

Ferdinando di Fenizio

Per una ragionevole stabilità monetaria



Editrice L'industria Milano

AVVERTENZA

Ferdinando di Fenizio

Per una ragionevole stabilità monetaria



Editrice L'industria Milano

AVVERTENZA

Il 30 maggio 1962, nel corso della relazione all'assemblea generale ordinaria dei partecipanti, tenuta dal Governatore della Banca d'Italia, Guido Carli, si dichiarò che l'istituto di emissione, ritenendo indispensabile mantenere la « funzionalità del mercato dei capitali », pur in condizione di minor offerta del risparmio, avrebbe temporaneamente permesso che liquidità, sollecitata nell'ambito del sistema bancario, svolgesse in certo modo le veci del risparmio: per ritornare poi ai compiti elettivamente suoi di strumento monetario, non appena superato quel periodo di emergenza.

Chi scrive, condivise in quelle particolari condizioni la opportunità di codesta scelta politica, che oggi il nostro istituto di emissione apertamente deplora. Ma non se ne nascose i pericoli.

Pertanto, sempre chi scrive, seguì durante tutto l'anno che intercorre fra il maggio '62 ed il maggio '63, le vicende del nostro sistema economico: nell'intento di porre in luce e di segnalare con tempestività ogni sintomo di pressione inflazionistica (e pertanto di minor sviluppo) che aleggiasse sul nostro sistema.

La collezione di codesti scritti è accolta in questo volume: corredato ciascuno di essi dalle fonti originali e dalle date di pubblicazione che hanno pure, in questo caso, un certo valore dimostrativo.

Non sembrò poi inopportuno intitolare l'intera raccolta, in considerazione del fine comune che s'intendeva perseguire:

Per una ragionevole stabilità monetaria.

f.d.f.

Invito alla prudenza

Guido Carli, governatore della Banca d'Italia, è uomo dei tempi nuovi. Crede come noi all'utilità di una programmazione indicativa dell'economia. Anzi, ad un certo punto della sua Relazione, asserisce esplicitamente: « L'esperienza altrui ha mostrato la convenienza di una coerente programmazione economica ai fini dello sviluppo ». E' sicuro però che si tradirebbe quel fine non assicurando, al sistema in progresso, una sostanziale stabilità monetaria. Allora: in quali condizioni l'economia italiana del 1962 potrà raggiungere un elevato tasso di sviluppo, ed in più uniforme nel tempo? La sua relazione (che questo anno si distende per più di 400 pagine) converge su questa risposta.

Innanzitutto Carli indaga sull'esperienza altrui e nostra in fatto di relazioni fra sviluppo e bilancia dei pagamenti. Giunge a mostrare, anche con nuove rilevazioni, che nelle economie più strettamente legate al commercio con l'estero, nelle economie « aperte », le condizioni di un rapido sviluppo si ritrovano quando una elevata domanda complessiva all'interno « non entra in conflitto con la conservazione di un alto grado di capacità concorrenziale ». E' per l'appunto questa capacità concorrenziale, elevata, ad assicurare esportazioni larghe e non sussidiate. Sono queste ultime, a permettere un robusto flusso di importazioni ed una salda situazione valutaria. Le salde riserve auree, dal canto loro, evitano poi di dover ricorrere a frequenti misure di restrizione nella domanda globale, per porre in equilibrio la bilancia dei pagamenti. Ora, che queste ultime misure generino rallentamenti nello sviluppo, subito ci si avvede, ricordando l'esperienza inglese degli anni ultimi.

Ne consegue che, se oggi in Italia si possiede una notevole capacità concorrenziale, (anche a motivo del suo livello salariale all'interno) sarebbe follia rinunciarvi, fermo mantenendo il fine di un elevato tasso di sviluppo, per lungo periodo.

Ma a questo punto il ragionamento continua, abbandonando quanto attiene alla bilancia dei pagamenti, per convergere invece su problemi di economia interna. Quali condizioni assicurano a quest'ultima una elevata capacità concorrenziale? L'attenzione di Carli si rivolge in primo luogo alle condizioni del mercato dei capitali in Italia; ed anche quivi cita i frutti di nuove rilevazioni. Da noi, il mercato dei capitali ha raggiunto un elevatissimo grado di efficienza. Per esempio, ha offerto la quota di gran lunga più rilevante dei capitali impiegati in investimenti fissi. Nel triennio 1959-61, il rapporto tra emissione di valori mobiliari ed investimenti fissi fu da noi del 27%, mentre non raggiunse che il 14% in Germania, l'11% in Francia, il 10% in Gran Bretagna. Ora, se ciò ha giovato a mantenere alto il tasso di sviluppo (tra l'altro permettendo alle imprese di modernizzare i loro impianti) ecco un'altra regola, per conservare la capacità concorrenziale nel nostro sistema, con le conseguenze che ne derivano: proteggere e migliorare, in Italia, il mercato dei capitali. (Fra l'altro, permettendo all'istituto di emissione un più efficace controllo sullo stesso). Ciò che significa: evitare che risparmio da un lato, liquidità dall'altro possano confondersi.

Giammai, a lungo periodo, la liquidità (quanto a dire, l'emissione di carta moneta) potrà sostituire il risparmio, senza gravi danni.

Le osservazioni conclusive della relazione Carli si innestano proprio su quest'ultima proposizione, considerando nei particolari la situazione attuale del nostro sistema. Oggi è in atto, nella nostra economia, un processo « tendente ad aumentare il costo del lavoro, in misura maggiore dell'aumento della produttività ». Relativamente stabili i prezzi, ciò diminuisce il risparmio delle imprese e incide sulle loro possibilità di autofinanziamento. Lo si vede dal maggior ricorso delle imprese stesse al sistema bancario, nonchè delle più elevate richieste di finanziamenti futuri.

Ora, mentre ciò avviene nel quadro delle relazioni fra risparmio offerto e richiesto dall'Operatore imprese, anche l'Operatore pubblica amministrazione richiede risparmio, in misura più ampia di quanto non ne accumuli. Come trovare risparmio sufficiente a queste occorrenze, proprio quando l'Operatore famiglie sembra assai più propenso a mantenersi liquido, che a risparmiare? Già sul mercato dei capitali si manifestano tensioni. Occorrerà essere vigilanti, e provvedere con dirette azioni sulla domanda di capitali. « Il processo di finanziamento della produzione e degli investimenti resta « condizionato » dai fattori reali, attinenti alle fonti originali di formazione del risparmio ».

Come s'è detto, Guido Carli è uomo dei tempi nuovi. Ma è anche governatore della Banca d'Italia. Pochi enti conoscono giorno per giorno la situazione monetaria e finanziaria del sistema italiano, come il nostro istituto d'emissione. Dalla onestà, dalla preparazione di Guido Carli non ci attendevamo un discorso sostanzialmente diverso. Va però a suo merito, l'ampiezza delle rilevazioni che lo sostengono.

A suo merito altresì, l'aver ricordato, commemorando con parole commosse Luigi Einaudi, il coraggio del grande statista scomparso: il quale non esitò nel '47, a lanciare da pari cattedra « un grido d'allarme ».

La Stampa, 31 maggio 1962.

Riusciremo a mantenere elevato il tasso di progresso del nostro sistema economico?

Cominciamo con talune definizioni economiche. Durante gli anni che si intitolano al Cinquanta, l'Italia, nel quadro dell'Occidente, si distinse per l'altezza del suo tasso di progresso (aumento relativo annuale del reddito nazionale netto) nonchè per l'altezza del suo tasso di sviluppo (aumento relativo del reddito nazionale netto *pro capite*). Per esempio, da noi, il tasso di progresso nel decennio, fu pari al 6%, in moneta a potere di acquisto costante; mentre esso fu pari al 4,2% in Francia; al 3% circa in Gran Bretagna; al 2,5% all'incirca negli Stati Uniti.

Ora, sulle soglie degli anni Sessanta, possiamo chiederci: riusciremo in futuro a mantenere a questo elevato livello, tasso di sviluppo da un lato, tasso di progresso dall'altro?

Ben s'intende, nessuno può rispondere in modo risoluto a questa interrogazione. Possiamo, però, avanzare a suo riguardo qualche ragionamento qualitativo. Dai risultati di questo ragionamento si potranno prendere misure per correggere eventuali concatenazioni causali, non del tutto favorevoli al fine di un elevato sviluppo.

Raggruppiamo, innanzi tutto, una prima serie di considerazioni. Negli ultimi sei mesi — quanto a dire durante l'anno 1962, oggi giunto a metà del suo corso — una dinamica già iniziata nel '61 ha assunto aspetti inattesi. I sindacati operai hanno iniziato su larga scala astensioni dal lavoro per ottenere aumenti salariali. Tutti sanno come, in alcuni casi, ciò abbia condotto a situazioni persino alquanto drammatiche.

Ma non è di ciò che possiamo occuparci noi ora. Lo farà chi di proposito tratta della storia passata e della cronaca contemporanea del sindacalismo operaio, in Italia. Per quanto ci riguarda, conviene dire: di fronte all'offensiva salariale,

molte imprese italiane hanno concesso rilevanti aumenti, che incidono assai fortemente sui loro costi.

D'altro canto, le imprese italiane lottano oggi in condizioni di concorrenza sempre più aperta. L'unificazione europea fa i progressi che tutti conoscono. Pertanto i prezzi di vendita delle nostre aziende sono calmierati da importazioni crescenti, anche di prodotti finiti. La fine della guerra in Algeria, per aggiungere un'altra pennellata al quadro, accresce poi la capacità concorrenziale della Francia.

Qual è il risultato di questa diversa dinamica in tipiche quotazioni che si schierano dal lato dei costi e dal lato dei ricavi, per le imprese produttrici, specie industriali? La capacità di autofinanziamento delle imprese industriali, negli ultimi sei mesi, è fortemente diminuita. Forse diminuirà ancor di più in futuro. Ne risentiranno, a lunga scadenza, gli investimenti, oppure almeno si può fondatamente sospettarlo.

Secondo gruppo di considerazioni, legate al tasso di progresso e di sviluppo. I partiti al potere; in questo periodo, hanno deciso di nazionalizzare l'industria elettrica italiana. D'altro canto, gli esperti economici che parteciparono alla messa a punto di quel progetto, desiderato dai politici, lo congegnarono in modo che un peso non trascurabile di quella conversione, ricadesse sugli azionisti delle imprese elettriche. L'altra via (quella dell'emettere immediatamente 1.500 miliardi di lire almeno di nuove obbligazioni) sarebbe stata, del resto, economicamente parlando, ben più pregiudizievole.

Ora, però, un gruppo notevole di azionisti sono consapevoli degli oneri loro addossati, e si mostrano riluttanti verso nuovi impieghi azionari. Preferiscono invece tenere le loro disponibilità sotto forma di liquidità, sia primaria che secondaria. Questo, del resto, fu dichiarato dalla stessa Banca d'Italia; e si riesce a vederlo, seguendo negli ultimi mesi, l'andamento della circolazione dei biglietti emessi dal nostro istituto di emissione.

Orbene, la diminuita offerta di risparmio da parte delle famiglie, per investimenti, si aggiunge al primo gruppo di oneri per far temere che gli investimenti nel prossimo futuro siano mortificati.

A breve termine, la Banca d'Italia (servendosi anche di eccedenze in bilancia dei pagamenti) può ben attenuare le ripercussioni sul sistema delle presenti preferenze dei risparmiatori: ciò con l'accrescere la liquidità delle banche. A lungo periodo, tuttavia, la liquidità non può sostituire il risparmio. Non vi è che rileggere a questo proposito quanto ebbe a dire il governatore della Banca d'Italia, Guido Carli, nell'ultima Assemblea dei Partecipanti.

Terzo gruppo di considerazioni. Le famiglie risparmiatrici, nel momento presente, non impiegano soltanto le loro disponibilità in fondi liquidi. Molto spesso si sono date alla ricerca di beni reali. Si è avuto un aumento nei prezzi dei terreni; una richiesta insistente di case e di appartamenti. Tanto che le banche, ormai, hanno ristretto i fidi per questi acquisti, come molti sanno.

Ora, siffatte scelte congiurano contro un elevato tasso di progresso del sistema. E per comprendere ciò, senza addentrarci nel linguaggio tecnico, basta meditare su questo esempio. Si abbiano due squadre di dieci operai, le quali,

per ipotesi, durante un certo anno, siano impegnate a produrre la prima, una macchina; la seconda, una casa, utilizzando materie prime ancora, per ipotesi, a non dissimile valore globale. Il valore aggiunto della macchina e della casa sarà dunque, nell'uno e nell'altro caso, molto prossimo. Saranno anche vicini l'uno all'altro i valori globali finali dei due prodotti finiti.

Ebbene l'apporto di queste due attività produttive al reddito nazionale, dell'anno di base è, in queste condizioni, più o meno lo stesso. Vi è però, proseguendo l'esame nel tempo, una differenza fondamentale fra le ripercussioni dell'investimento nel macchinario e quelle dell'investimento nella casa. La macchina occupa, nel secondo anno successivo a quello di base, manodopera copiosa ed aggiunge un nuovo robusto flusso di reddito, al reddito dell'anno di base. Ciò non succede per la casa, il cui apporto all'occupazione ed al reddito, se si tratta di bene di consumo, può persino essere nullo.

Conclusione: risentiremo in futuro delle scelte collettive attuali, a favore di terreni, case e appartamenti. Le ripercussioni tenderanno ad abbassare prossimamente tasso di progresso e tasso di sviluppo.

Vi è, ancora, un quarto fattore che congiura nell'abbassare questi rapporti nei prossimi anni. Spinto dalla sua ansia sociale, indubbiamente assai giustificata, questo Governo non solo ha concesso parecchio, in fatto di incrementi nelle remunerazioni degli « statali », ma anche in fatto di pensioni.

Orbene ciò, economicamente parlando, sospinge verso l'alto la propensione marginale al consumo; quanto a dire, abbassa la propensione marginale al risparmio. Ma in un sistema economico come il nostro, scarso di capitali (ammestra il modello Harrod-Domar) le due colonne portanti del nostro sviluppo restano pur sempre propensione al risparmio e fecondità del capitale investito. Le ultime scelte governative tendono ad intaccare la prima colonna, come le precedenti hanno aggredito la seconda.

Queste sono, a nostro parere, quattro ragioni che possono condurre, in un futuro non lontano, ad un abbassamento del tasso di progresso reale del nostro sistema. Un'ultima ragione è, per ora, soltanto *potenziale*.

Scopo della nuova politica governativa non è soltanto un elevato tasso di sviluppo, ma altresì un tasso di sviluppo « regionalmente più equilibrato ». Ciò significa che, strumentando la programmazione che è alle viste, si prenderanno provvedimenti per far sì che un certo stabilimento sorga in quella regione, piuttosto che in un'altra.

Ora, seguiamo il ragionamento: ogni regione ha le sue caratteristiche, le sue infrastrutture, la sua popolazione. Può servire più o meno bene all'inseguimento industriale. La scelta dell'imprenditore privato, fatti calcoli di costo e di ricavo, s'approssima al massimo tasso di sviluppo del sistema. L'opporsi a queste scelte, per proporre altre — per ragioni sociali — importa *sprechi di risparmio e minor reddito relativo*.

Il Tinbergen, parlando recentemente a Roma, all'Istituto di Economia e Finanza di quella Università (vedi il suo teso compreso in *Guest Lectures*, Milano, Giuffré, 1962, pag. 239) non ha negato agli uomini politici il diritto di aspirare ad uno sviluppo regionale « equilibrato ». Ma ha aggiunto:

« Dobbiamo mettere in chiaro che questo può significare una perdita della produzione totale. Può darsi che si abbiano imprese produttive che si avviino a luoghi i quali non sono i migliori da un puro punto di vista economico. Il meglio che possiamo fare, per il momento, è cercare di mettere in chiaro questa perdita ».

Ora il Tinbergen è notoriamente *un economista ad orientamento socialista*. Ha retto per molti anni l'Ufficio olandese per il piano economico; ha collaborato anche a piani di sviluppo stranieri (Schema Vanoni); e parlava trattando della esperienza regionale *olandese*. Sistema assai più omogeneo di quello italiano. Si conclude che, trattandosi dell'Italia, la perdita di reddito da « sviluppo equilibrato » sarà probabilmente più marcata e meno incerta, che in Olanda.

Riassumiamo. Vi sono già oggi quattro fattori concreti ed uno potenziale che fanno temere una riduzione, in futuro, dell'elevato tasso di sviluppo e di progresso raggiunto in Italia in passato. Se ne potranno aggiungere in futuro altri, se per avventura riprendesse l'ena il movimento di ascesa dei prezzi e dei salari.

Ma già oggi ci sembrerebbe opportuno tener conto di questi fattori causali, anche se gli stessi non possono essere espressi con valutazioni quantitative: s'intende per generare, mediante un'accorta politica economica, contropinte a quelle che sono alle viste.

Dopo tutto, il discutere attorno al modo come sarà distribuita la torta, è di importanza pur sempre secondaria, rispetto all'ampiezza della torta stessa.

Mondo Economico, 2 luglio 1962.

Dazi doganali e difesa della lira

La speranza di poter proclamare un arresto nel movimento di ascesa dei prezzi, sul mercato interno — coltivata nei mesi scorsi — non è stata alimentata dalle cifre più recenti. L'indice dei prezzi in grosso (su base '53) che nel maggio scorso era 101,9 è salito a 102,1 nel giugno, mostrando un incremento superiore al 3 per cento, durante gli ultimi dodici mesi. L'indice dei prezzi al consumo, sulla stessa base raggiunge, nel giugno, quota 122,9 e palesa pertanto, nell'ultimo anno, un incremento del 5 per cento. Infine, peggio va l'indice del costo della vita: il quale, sempre da un giugno all'altro, si accresce di un buon 6 per cento.

Che fare? Sul finire della seconda decade dell'agosto, i ministri economici si sono consultati. Forse inediti dati aggiuntivi, riguardanti il mese di luglio, hanno accresciuto le loro preoccupazioni. Comunque, essi debbono aver riflettuto che, con il prossimo settembre, tutto il nostro sistema dei prezzi, legato com'è alle quotazioni dei prodotti agricoli, subisce aumenti stagionali. Quei ministri sono dunque corsi ai ripari. Hanno proposto alla competente commissione parlamentare, che si riunisce proprio oggi, 21 agosto, una riduzione del 10 per cento sui dazi doganali, per prodotti importati dai paesi del Mercato Comune; nonchè, l'ulteriore abbattimento dei contingenti rigidi alle importazioni. Prima che una decisione sia presa, le proteste stanno fioccando. Le difese delle misure governative, anche. Chi ha ragione?

Così descritti dalla cronaca gli avvenimenti, ci sembra vi sia ragione e torto, dall'una e dall'altra parte. La manovra doganale rientra, ed è giusto, nella logica del sistema di mercato. Ma un tal provvedimento, non va preso da solo, e giudicato quasi si potesse isolare *in vitro*. Dovrebbe essere accolto in una ben più complessa azione economica. Ed ecco come.

Va premesso che gli aumenti dei prezzi, pur senza essere drammatici, possono a buon diritto preoccupare il governo. Esso pertanto, alla ripresa autunnale, dovrebbe esaminare la situazione nel suo complesso, valutare le sue prospettive; in definitiva rispondere a questa domanda: supponendo che, oggi, si debba *scegliere* tra il fine della « stabilità monetaria » ad il fine (a breve periodo incompatibile con il precedente) di un « elevato tasso di sviluppo economico », dove orientare le preferenze? Quivi, s'accenderanno le prime discussioni.

Valide tuttavia le ferme dichiarazioni dell'on. Fanfani, insediandosi la Commissione nazionale per la programmazione; ma, soprattutto, avendo presenti i profondi sovvertimenti che i processi inflazionistici recano alle economie di scambio, il primo scopo prevarrà indubbiamente sul secondo. Ed anche nella delicata attuale fase pre-elettorale.

D'accordo tutti, su questo punto, è certo che dovrebbe essere confermato il netto ribasso delle tariffe doganali, verso i Paesi del Mercato Comune. Come dicevamo, esso è aderente alla natura del nostro sistema ed anticipa soltanto, in definitiva, quello che in ultima analisi dovrà da noi essere raggiunto; l'adeguamento della nostra tariffa, ai dazi accolti nella tariffa esterna comune. Però (e qui il nostro discorso continua) un tale provvedimento d'emergenza, non deve essere concepito come isolato. Ad esso vanno associate altre misure, di pronto effetto; ed altre ancora, più lente nell'azione, ma atte a consolidare quanto si conquisterà con le prime.

Ecco qualche chiarimento. Dapprima le nostre autorità monetarie, nel quadro dei provvedimenti di emergenza, dovranno purtroppo rivedere quella loro opportunissima politica, rivolta a mantenere elevata la liquidità del sistema bancario, che fu iniziata nella primavera scorsa, con la speranza di poter soffocare pressioni inflazionistiche, agendo dall'alto dell'offerta. E la Tesoreria dello Stato, dal canto suo, dovrà imboccare la vecchia strada del differire al massimo le spese non del tutto urgenti. Vi saranno parecchi scontenti, ma non vi è azione che tuteli la moneta la quale non scontenti parecchi.

Poi (e qui si passa dalle misure d'emergenza a quelle di consolidamento) si dovrà rivedere l'azione economica governativa sin qui intrapresa, chiedendosi: quali fra le spese che erano in progetto, possono essere differite? Quali, fra quelle già decise possono essere ridotte? Ancora: come affrettare il cammino sulla strada, tanto opportunamente indicata dall'on. Tremelloni, nel suo discorso alla Camera dei Deputati del 29 maggio ultimo, per ridimensionare le pubbliche erogazioni, collegandole con la loro accertata produttività? Anche la recente circolare del ministro del Tesoro, per una maggiore cautela nella gestione degli enti pubblici, rientra, come si vede in quest'ultimo quadro. Da ultimo, dovrà dire la sua il ministro delle Finanze. Quali fra le nuove imposte, già decise ed elaborate, debbono avere aliquote rafforzate, poichè assorbono senza pericolo rendite già acquisite; e quali tributi, per contro, generando ulteriori spinte sul sistema dei prezzi, dovranno essere rinviati a momenti più propizi? Che si può fare, infine, per frenare l'ascesa dei salari e comunque del costo del lavoro? L'indice (1938 eguale a 1) dei salari *contrattuali* per i lavoratori coniugati dell'industria, il quale era a quota 88

un anno fa, nel giugno scorso ha toccato quota 98. E, ripetiamo, si tratta soltanto dei salari « contrattuali ».

Questo, un rapido disegno di una coordinata azione in difesa della lira. In essa la manovra doganale entra di buon diritto: ma come caso particolare. Per affrontare la situazione, occorre una visione più ampia, sui « giudizi di valore » che dominano questo governo; nonchè sui mezzi, che possono facilitare il raggiungimento. Il peggio sarebbe servirsi di strumenti di azione economica debole, nei loro effetti, e per di più contrastanti.

La Stampa, 21 agosto 1962.

Moneta e risparmio

Una circolare alle banche, un recente provvedimento legislativo, infine un discorso (quello pronunziato da Guido Carli il 30 ottobre scorso, in Campidoglio) hanno palesato alcuni mutamenti non marginali nei rapporti fra Banca d'Italia da un lato, mercato monetario e finanziario dall'altro. Per comprendere tuttavia di che si tratti, conviene fare un passo indietro.

Il rapido sviluppo economico dell'ultimo decennio fu possibile da noi per l'ampliamento del mercato finanziario: luogo ideale dove il risparmio affluisce e s'investe a lunga scadenza. Tuttavia, soprattutto nel '62, l'offerta di risparmio, su quel mercato, ebbe a subire una contrazione notevole. Diminuí la capacità di autofinanziamento delle imprese, quindi la loro offerta di risparmio. Quanto alle unità familiari, esse furono disorientate dalla nazionalizzazione dell'industria elettrica. Accrebbero la loro liquidità e trasferirono in parte fondi all'estero, refluiti poi in Italia sotto diverso nome. Si causarono così vuoti assai pronunziati nelle disponibilità di risparmio, che le maggiori offerte provenienti dalla Pubblica Amministrazione e dall'estero non furono in grado di colmare.

La Banca d'Italia, quando si profilavano codesti avvenimenti, si trovò in una situazione delicata. Essa desiderava, all'evidenza, poter sempre controllare i flussi monetari, per mantenere il potere d'acquisto della lira. Ma, d'altro lato, non desiderava mortificare, senza assoluta necessità, lo sviluppo del sistema economico. Pertanto a malincuore (e come temporaneo espediente) accrebbe la liquidità del sistema bancario (di 442 miliardi negli ultimi dodici mesi, contro l'incremento di soli 122 miliardi di lire nell'analogo periodo dell'anno precedente) e sospinse le banche ad investire una parte di quella liquidità in titoli obbligazionari, specie se emessi da istituti speciali di credito, e quindi

destinati al sollevamento del Mezzogiorno. Così si riuscì a mantenere ad un livello ragionevole i tassi d'interesse sul mercato finanziario, senza porre altri freni agli investimenti.

Una tal politica, tuttavia, non può essere perseguita, per molto tempo, senza pericoli. Specie quando, sul piano internazionale, si profila una fase congiunturale meno favorevole, che può imporre investimenti pubblici relativamente ampi. Che fece allora, recentemente, la Banca d'Italia, in accordo col Tesoro? Adottò due provvedimenti, in un certo senso convergenti nei loro effetti quanto all'offerta di fondi sul mercato dei capitali. Dapprima, revocò la direttiva, adottata nel settembre del '60, in base alla quale le banche italiane erano individualmente costrette a pareggiare i loro debiti a breve verso l'estero. Questo permetterà al Resto del Mondo di influire favorevolmente sulla nostra liquidità monetaria interna, permanendo a noi vantaggiosa la bilancia dei pagamenti. Poi sospinse il Tesoro a revocare le vecchie norme, in base alle quali i Buoni ordinari di Tesoreria erano emessi senza limite ad un tasso prefissato. Suggerì invece che dal 1° novembre '62 quei buoni fossero emessi soltanto per un importo massimo, deciso mensilmente; ed in più a tassi mutevoli, a seconda delle condizioni del mercato.

Le banche saranno così indotte, da probabili riduzioni nei tassi, ad accogliere impieghi differenti da quelli costituiti dai troppo comodi investimenti a breve, in buoni ordinari. Saranno costrette ad investire *meno* nel mercato monetario, di più su quello finanziario.

Da queste innovazioni, le possibilità della Banca d'Italia d'intervenire prontamente sul mercato monetario, in questo delicato periodo della nostra storia, si sono accresciute. Alla vecchia e spesso incerta arma dello sconto, si sono venuti ormai affiancando strumenti di manovra ben più efficaci. Variazioni nelle percentuali delle riserve delle banche presso l'istituto di emissione; mutamenti nei depositi di titoli, quali pegno per anticipazioni; manovra delle operazioni delle aziende di credito con l'estero; manovra delle emissioni dei Buoni del Tesoro. Ora poichè il nostro istituto di emissione si dimostra saldissimo nel desiderio di evitare ascese nei prezzi, queste maggiori possibilità di manovra potranno di per sè tranquillizzare il risparmiatore, e accrescere la sua offerta di risparmio sul mercato a lunga, rinunciando ad una costosa quanto superflua liquidità. Ecco una prima ragione di conforto, convalidata dal più recente comportamento delle nostre Borse.

Una seconda ragione di conforto si ritrova nell'aperto monito della Banca d'Italia verso aumenti salariali giudicati eccessivi e tali da sorpassare ogni verosimile incremento nella produttività. Poichè sindacati padronali ed operai affermarono, tempo addietro, d'aver deciso mutamenti salariali per opposte sollecitazioni della nostra banca centrale, vi è da augurarsi che essi constatino come la situazione sia mutata; e ne traggano le conseguenze.

Ultima ragione di conforto: l'autorevole avvertimento del governatore Carli, secondo il quale il risparmio delle famiglie sarà in futuro ben più importan-

te che in passato, per il diminuire delle possibilità di autofinanziamento delle imprese. Sicchè una politica di « difesa del risparmio », sotto qualsivoglia forma, addirittura s'impone.

Dedichiamo questo avvertimento a quanti, ancora oggi, antepongono l'accumulazione pubblica a quella privata, senza neppur soffermarsi ad indagare sulle conseguenze meno prossime di quella preferenza.

La Stampa, 7 novembre 1962

Moneta e lavoro

La disaffezione del Censore nei confronti del proprio istituto si può dire che non si sia mai manifestata con un grado maggiore. Per questo, nel 1962, per la prima volta, il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro.

La disaffezione del Censore nei confronti del proprio istituto si può dire che non si sia mai manifestata con un grado maggiore. Per questo, nel 1962, per la prima volta, il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro.

La disaffezione del Censore nei confronti del proprio istituto si può dire che non si sia mai manifestata con un grado maggiore. Per questo, nel 1962, per la prima volta, il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro.

La disaffezione del Censore nei confronti del proprio istituto si può dire che non si sia mai manifestata con un grado maggiore. Per questo, nel 1962, per la prima volta, il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro. Il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro.

La disaffezione del Censore nei confronti del proprio istituto si può dire che non si sia mai manifestata con un grado maggiore. Per questo, nel 1962, per la prima volta, il Censore ha deciso di non rinnovare il proprio contratto di lavoro.

Moneta e borse

Le deliberazioni del *Comitato interministeriale del credito* recentemente approvate, non sono di facile interpretazione, per tre motivi. Perchè, innanzi tutto, sono strettamente legate ad innovazioni precedenti, adottate soprattutto nel 1962. Poi, perchè esse si muovono chiaramente su due diversi piani: quello delle *riforme di struttura*, per il nostro mercato monetario e finanziario e quello della *politica anticongiunturale*. In queste circostanze, far un passo indietro è il partito migliore.

Solo così si riesce a conquistare una visione sufficiente ad un giudizio equilibrato.

Riprendiamo: profilatasi all'orizzonte la legge per la nazionalizzazione dell'industria elettrica, l'offerta di risparmio sul mercato finanziario si contrasse, preferendo le unità familiari mantenere le loro disponibilità in banca, oppure investirle in immobili o trasferirle all'estero. Poichè contemporaneamente si contraeva il risparmio delle imprese (per le loro minori possibilità di autofinanziamento) non erano aperte alla Banca d'Italia che due vie: lasciar che l'acqua scorresse per la sua china, rassegnandosi ad un minor sviluppo economico. Oppure, intervenire permettendo che temporaneamente disponibilità monetarie affluissero al mercato finanziario.

Una tal politica, non è senza rischi. Gli stessi, tuttavia, sono sopportabili quando l'istituto di emissione rafforzi nelle sue mani le leve, per guidare la espansione monetaria e creditizia. Da mesi, pertanto, la Banca d'Italia va perseguendo innanzi tutto la riforma del suo stesso sistema, per accrescere la « presa » sul mercato. Le innovazioni strutturali, di cui sopra si è detto, hanno per l'appunto questi precisi intendimenti.

La principale modificazione strutturale recente comporta, prima di tutto, più stretti vincoli fra il Tesoro e l'istituto di emissione, nonchè la revoca delle

norme in base alle quali i Buoni ordinari di Tesoreria (B.T.O.) erano emessi senza limiti, ad un tasso prefissato. Dal novembre (decreto 12 ottobre 1962) si emetteranno Buoni soltanto per un importo massimo, deciso mese per mese dalle nostre autorità monetarie: ed in più a tassi mutevoli, a seconda delle condizioni del sistema economico.

Ma altre modificazioni strutturali sono state decise ultimamente. Esse ammettono come legittimi, in deroga alla legge bancaria, i depositi interbancari; ma ne fissano il saggio d'interesse (che non potrà eccedere quello corrente per i Buoni del Tesoro) e sottopongono quei depositi, in tutto od in parte, all'obbligo di reinvestimento presso la Banca d'Italia. Quest'ultima, poi, è autorizzata a creare conti vincolati al saggio dei B.T.O. Ammette (terza innovazione), quale garanzia degli assegni circolari emessi dall'istituto di credito ordinario, non solo B.T.O., ma Buoni poliennali, altri titoli di Stato e persino obbligazioni fondiarie, s'intende a certe condizioni. Da ultimo, i « conti esteri », per i quali recentemente fu revocata la norma del pareggio, introdotta nel settembre '60, sono sottoposti all'obbligo del deposito di « riserve obbligatorie », presso l'istituto di emissione.

Che in questo modo la Banca d'Italia si sia posta in grado di esercitare una azione di controllo, sul principale saggio del nostro mercato monetario (quello di emissione dei B.T.O.), nonchè di commisurare, a quest'ultimo, gli altri principali saggi, si vede a primo sguardo. Basta rintracciare il filo logico dei provvedimenti, via via adottati. Le possibilità di azione della nostra banca centrale, sul suo stesso mercato, si sono dunque considerevolmente accresciute. Ebbene, non sorprende che, conquistato questo nuovo assetto strutturale, le nostre autorità, se ne siano servite, ai fini della loro politica monetaria, in un momento delicato come l'attuale.

Volendo che il sistema economico si sviluppasse al tasso usuale, si dovevano approvare nuove emissioni di azioni e di obbligazioni per 120 miliardi di lire. Proprio in un momento in cui il mercato finanziario langue ed il risparmio colà offerto è quanto mai scarso: come palesa ad esempio l'andamento, in Borsa, dei diritti d'opzione. Che fare? La bilancia dei pagamenti è ancora rivolta all'attivo; ma la liquidità così creata non è tale da sostenere l'offerta (almeno temporanea) di risparmio, sul mercato. Le autorità monetarie decidono pertanto: primo, di *non* provvedere al rinnovo dei Buoni del Tesoro novennali, che scadranno il 1° gennaio 1963. Così nuove disponibilità liquide, per ben 192 miliardi, affluiranno sul mercato. Secondo, di limitare al 3,50% il tasso di interesse da corrispondersi sui conti interbancari. Le grandi banche, che ricevono quei conti, dovranno poi in tutto od in parte depositare presso l'istituto di emissione quei fondi ed a condizioni non certo allettanti. Ecco dunque un altro incentivo a che tutto il sistema bancario rifaccia i suoi conti. E gli istituti di credito, grandi o piccini, esaminino se non convenga loro rivolgere altrove i loro impieghi: ad esempio, acquistando titoli obbligazionari. Si ridesta così una nuova domanda che sarà rafforzata, almeno in un primo tempo, dalle nuove norme sulla copertura degli assegni circolari.

Come si vede, il cerchio si chiude. Le disposizioni strutturali permettono a quelle congiunturali di manifestarsi e ne rinsaldano l'efficacia. Quanto all'eco-

Prezzi e salari

Di recente, come abbiamo detto, la nostra banca centrale ebbe ad adottare provvedimenti per accrescere la liquidità del mercato monetario e facilitare lo spostamento di fondi da questo al mercato finanziario. I corsi dei titoli son divenuti più fermi. Le prospettive di nuove emissioni, migliorate. Se questo miglioramento continuerà, una prima preoccupazione degli operatori economici potrà forse accantonarsi.

Tuttavia, altre preoccupazioni sussistono in un campo prossimo e riguardano non solo le imprese e le famiglie, ma il nostro stesso istituto di emissione. Quei timori si scorgono badando al sistema dei prezzi ed al suo andamento: come è posto in luce da una « sezione », la quale allinei le variazioni dei principali indici dei prezzi e dei salari durante il '62, paragonandole ai dati del corrispondente periodo del '61. Questa « sezione », accolta nella tabellina che segue, non ha un taglio del tutto uniforme. Vogliamo dire, non tutti gli indici giungono allo stesso mese terminale. Le prime serie pervengono fino al settembre '62. L'indice dei salari minimi contrattuali si arresta all'agosto. Per contro, gli ultimi indici sul costo del lavoro giungono sino all'ottobre ed al novembre. Poichè però, nei dinamismi economici che si vogliono osservare, questi ultimi dati agiscono spesso quali *leaders*, la non perfetta omogeneità della « sezione » non è del tutto pregiudizievole. Anzi giustifica le preoccupazioni anzidette.

L'indice dei prezzi in grosso, il più rappresentativo fra quanti l'Italia possiede, non aveva subito alcuna variazione nel '61; e del resto si era mantenuto non solo stabile, ma per anni in lieve diminuzione. Negli ultimi dodici mesi, invece, manifesta un incremento di quasi il 4 per cento; tutt'altro che trascurabile, fermi i prezzi delle materie prime sul mercato internazionale.

Indici dei prezzi e dei salari in Italia

(Variazioni % nei dati dell'ultimo mese disponibile sul corrispondente mese dell'anno precedente)

Indici	1962	1961
<i>Prezzi prodotti agricoli</i>	+ 10,3	+ 0,2
<i>Prezzi prodotti industriali</i>	+ 1,9	+ 0,2
Prezzi al consumo ⁽²⁾	+ 5,2	+ 2,2
Costo della vita ⁽³⁾	+ 6,5	+ 3,2
Salari minimi contrattuali ⁽⁴⁾	+ 8,8	+ 4,9
Costo del lavoro operaio		
<i>Industria elettrica</i> ⁽⁵⁾	+ 18,6	+ 10,6
<i>Industria chimica</i> ⁽⁶⁾	+ 8,9	+ 14,3
<i>Industria edilizia</i> ⁽⁷⁾	+ 22,1	+ 8,9

Fonti: 1 Istituto di Statistica (1953 = 100); 2 Istat (1953 = 100); 3 Istat (1938 = 1); 4 Istat (1938 = 1); 5 Edison (1938 = 1); 6 Assolombarda (1938 = 1); 7 Centro statistica aziendale Firenze (1938 = 1).

A sua volta però questa variazione è conseguenza di due sottostanti dinamiche, d'ampiezza ben differente. Nel '62, scompare il parallelismo di mutazione, fra i prezzi industriali ed agricoli, osservato nel '61. I prezzi dei prodotti agricoli aumentano di un buon 10 per cento. Quanto ai prodotti industriali, essi si accrescono d'un 2 per cento soltanto, per effetto di due impulsi contrastanti: del desiderio delle imprese di trasferire sui loro compratori una parte almeno dei maggiori costi. E, d'altro lato, di una più spinta concorrenza sui mercati internazionali, che di frequente ha reso vani o frenato quei desideri.

Gli aumenti dei prezzi in grosso si riflettono, esagerati, sui prezzi al consumo, quindi sull'indice del costo della vita: il quale palesa nel '62 una variazione di ampiezza doppia, rispetto a quella osservata un anno fa. Quanto al costo del lavoro, esso è considerevolmente aumentato. I nostri dati convalidano questa tesi, riflettendo sia variazioni salariali vere e proprie, sia incrementi degli oneri sociali. Non occorre aggiungere nemmeno una parola circa la misura di queste variazioni nell'intero ultimo biennio. Basterà osservare attentamente il nostro prospetto.

Letta la nostra tabella, possiamo sforzarci di commentarla. I prezzi delle materie prime importate sono sostanzialmente stabili, l'ascesa dei nostri prezzi è pertanto interna al nostro sistema. Come si suol dire: endogena.

Quali i principali fattori? Conoscendo la realtà, possiamo proporre due linee di sviluppo causale, presto assorbite nella generale interdipendenza dei fenomeni economici. *Prima* linea di causalità: trae la sua genesi dai *salari*. L'avvento al potere del governo di centro-sinistra ha indotto i sindacati operai a più insistenti ed elevate richieste di aumenti salariali, anche per riguadagnare il tempo perduto, anni addietro. I maggiori costi del lavoro hanno destato

aumenti nei prezzi in grosso, come si è premesso. Accresciutosi il costo del lavoro, anche nel processo di distribuzione, i prezzi al minuto ne risentono in modo più marcato, per la tradizionale imperfezione di questi mercati.

Seconda concatenazione causale: trae origine dai *prezzi*. L'aumento nei prezzi dei prodotti agricoli si ripercuote subito sui prezzi al minuto, quindi sul costo della vita; ancora, attraverso il meccanismo della « scala mobile » (che aspira a mantenere immutato a livello reale il compenso del lavoro) sui salari monetari. Pertanto i risultati di questa seconda linea di causalità si concludono nel quadro dei salari, tuttavia, in questo caso *passivi* anziché *attivi*.

Innegabilmente oggi vi è di che essere piuttosto preoccupati. Sei mesi fa, abbiamo richiamato l'attenzione sui pericoli di dinamismi a catena fra prezzi e salari. Ora, si può scrivere tranquillamente: il primo giro di quella spirale è già stato percorso due volte, all'innanzi ed all'indietro. I danni, soprattutto per i percettori di reddito fisso, già si toccano con mano: negli alti prezzi dei prodotti agricoli; nell'aumento dei fitti delle abitazioni ed in una esagerata preferenza per la liquidità, segno di una più profonda incertezza circa il futuro. Se si continuerà su questa strada, il tasso di sviluppo del nostro sistema sarà attenuato, le tensioni sociali si accresceranno ed anche la coraggiosa politica monetaria, avviata dalla Banca d'Italia, per alleviare da noi l'onere dei costi di capitale, troverà un punto d'arresto.

In un sistema economico ad economia di mercato, le ansie sociali debbono anche manifestarsi in una *aperta lotta* contro ogni processo inflazionistico. Esso apporta redistribuzioni di ricchezze e di reddito che accrescono le disparità più che livellarle ed esagerano le fluttuazioni cicliche, più che attenuarle.

La Stampa, 24 novembre 1962

I ribassi delle nostre Borse e le ragioni dei risparmiatori

Le nostre Autorità monetarie conducono da mesi una complessa azione per diminuire il costo del capitale in Italia. E questa politica proprio di recente ha avuto le sue manifestazioni più vistose. I corsi dei titoli a reddito fisso sono di conseguenza aumentati. Perchè allora le azioni toccano minimi inattesi, proprio in questi giorni?

Per una serie di motivi, che vogliamo classificare in borsistici, economico-aziendali, finanziari, infine politici. Mai la parola « congiuntura », sottratta all'astronomia, fu usata in modo più appropriato. Si tratta purtroppo però del congiungersi di fattori negativi.

I motivi che abbiamo detto, *faute de mieux*, borsistici sono noti e connessi all'entrata in vigore della Cedolare. La prossima distribuzione di dividendi darà modo al Fisco di rilevare i nomi degli azionisti. Gli evasori (parecchi, a quanto sembra, per l'infelice funzionamento dello schedario) si trovano pertanto di fronte a questa alternativa: usufruire delle sanatorie concesse, per regolarizzare le omesse denunce, relative al passato, mettendosi in regola in occasione della prossima compilazione del modulo Vanoni. Oppure vendere i loro titoli. Parecchi hanno scelto questa via. I corsi ne risentono. E' vero che è stata riammessa in Borsa la contrattazione a termine. Ma questa agevolazione è un'arma a doppio taglio. Permette movimenti speculativi, ampi, sia al rialzo che al ribasso, a seconda dell'orientamento di fondo del mercato. Lo sperare, come taluni facevano, che le contrattazioni a termine avrebbero agito soltanto quale fattore rialzista, significava ancorare previsioni ad una falsa analogia.

Se questi motivi (borsistici) sono transitori a breve scadenza (quantunque si dovrebbe riflettere sull'opportunità di stimolare il sorgere in Italia di

società di investimento, le quali distribuiscono i rischi per i risparmiatori e con la loro politica avveduta costituiscono un freno a movimenti troppo pronunciati nei corsi) altri fattori economico-aziendali possono preoccupare. Esaminando le prime cifre tratte dal bilancio economico nazionale per il '62, si vede come di gran lunga la maggior parte (87 per cento) del maggior reddito, avutosi negli ultimi mesi sia stata destinata alle remunerazioni salariali, così che tutti gli altri fattori produttivi furono scarsamente remunerati. Ora, taluno argomenta: se questo si constata badando al sistema nel suo complesso, lo stesso si troverà a livello aziendale. Il ragionamento regge solo fino ad un certo punto, poichè il più delle imprese accantona profitti negli anni di prosperità, per distribuirli in quelli di magra. In Borsa tuttavia si temono riduzioni nei dividendi. I corsi delle azioni (a differenza di quelli dei titoli a reddito fisso) ne risentono.

E ciò tanto più, che è troppo ottimistico lo sperare nell'allentarsi della dura morsa in cui sono venute a trovarsi molte imprese italiane nel '62: fra costi del lavoro in forte aumento e prezzi dei prodotti finali calmierati da una più rigorosa concorrenza internazionale. Recentemente, ad esempio, la scala mobile ebbe uno scatto di ben tre punti, pel trimestre febbraio-aprile '63. La massa salariale che negli ultimi dodici mesi si è accresciuta (dieci punti) d'una trentina di miliardi, aumenta di 7,2 miliardi di lire in seguito a quest'ultima variazione. Ne risentono le prospettive di utili anche per il '63. Tanto più che il rigido inverno ha accresciuto le quotazioni degli ortofrutticoli ed aggravate le preoccupazioni dei nuovi aumenti, attraverso la concatenazione prezzi-salari.

E veniamo ai fattori finanziari dei ribassi in Borsa. Come si presenti, dopo mesi di intense riforme, il preventivo dello Stato per il '63-'64, abbiamo visto in precedenza. Preoccupa in particolar modo l'alto costo relativo dei pubblici impiegati e l'inusitato incremento delle spese cui dovrà adattarsi il livello delle entrate.

Ebbene, quel preoccupante documento non era forse ancora stato sfogliato dai più dei parlamentari, che le Camere prima di essere sciolte approvarono nuovi disegni di legge, causanti altri oneri per più di 100 miliardi di lire. Vi è da essere disorientati. Così dunque si amministra il pubblico denaro, da parte dell'istituto parlamentare, che dovrebbe esprimere innanzitutto i fermi desideri collettivi verso un ordinato ed equilibrato sviluppo? La Borsa manifesta una delusione pressochè generale.

Ultime, tra i fattori di incertezza (e quindi di ribasso delle azioni) le preoccupazioni politiche. Non saranno molti che pensano a De Gaulle; ed al futuro del Mercato comune, oppure all'Occidente, considerato come un tutto. Ma parecchi porgono l'orecchio alle prime avvisaglie d'una competizione elettorale che si dipanerà nei prossimi mesi. Cercano invano accenti di lode al risparmio; promesse d'una sua tutela; propositi di moneta a potere di acquisto costante; desideri di finanza sana e sorvegliata. Si ripetono invece motivi recenti e antichi che accentuano il desiderio di distribuire il risparmio altrui, piuttosto che il proposito di stimolare la formazione d'un ri-

sparmio proprio. Di questo passo, pertanto, dove si andrà a finire? si chiedono i risparmiatori. Nel dubbio, si tengono i loro soldi e non acquistano azioni.

Concludiamo. I risparmiatori probabilmente esagerano, nel loro attuale pessimismo, verso impieghi in azioni. La storia si ripete, durante ogni movimento d'opinione, destato da fattori cumulativi. Del resto, il maggior onere fiscale sulle azioni desterà, in parte, traslazioni di tributi, per aumenti nei dividendi cui saranno indotte le imprese più desiderose di capitali. Alcune inferenze, destate da ragionamenti nel sistema economico, verranno corrette quando riferite a singole aziende. Ancora: l'aumento dei prezzi, alla lunga, non giocherà *soltanto* contro le quotazioni azionarie; e così via.

Sembra tuttavia innegabile che questo attuale senso di sfiducia sin in parte dovuto ad elementi che, in una società ben ordinata, potrebbero facilmente essere eliminati od attenuati.

Ebbene, si dovrebbe cercare di farlo, perchè un buon funzionamento delle Borse è legato strettamente, in una economia di mercato, ai fenomeni di investimento e di sviluppo.

La Stampa, 6 febbraio 1963

Bilancio economico del Governo Fanfani

Tre gruppi di eventi hanno dominato la vita del governo Fanfani, dai primi del '62: la nazionalizzazione dell'industria elettrica; un sensibile aumento dei prezzi; infine l'approvazione di norme atte a modificare, nel clima monetario di cui si è detto, il funzionamento del nostro sistema, portando ad un certo livellamento non solo dei redditi individuali, ma anche, con l'andar del tempo, del fondo di ricchezza familiare posseduto. Queste, le ragioni per le quali, si voglia o no, il terzo ministero Fanfani passerà alla storia. Per dimostrarlo, si dovrebbe innanzitutto discutere di elettricità e poi riassumere ciò che fu fatto, dai primi del '62, per accrescere la remunerazione del lavoro e distribuire pensioni. Ma ormai sono discorsi superflui. E' forse più utile esaminare i fattori che, col tempo, condurranno ad una redistribuzione della ricchezza posseduta.

A che una certa ricchezza individuale possa essere conservata e trasmessa ai figli, occorre si verifichino certe premesse. Bisogna che quel « fondo » tuttora cospicuo ottenga quanto meno una remunerazione reale, sufficiente ad integrarlo anche del logorio monetario: e sappia compensare il proprietario, per gli inevitabili rischi di decisioni errate nella sua amministrazione. Ora, gli impieghi correnti — possibili in Italia — convalidano queste ipotesi? Vediamolo.

Terreni e case furono, nei secoli, i mezzi migliori per trasmettere ai figlioli patrimoni rilevanti e per tutelare i proprietari da svalutazioni. Oggi, i terreni che permettono una certa remunerazione del capitale investito, son quelli a conduzione agricola diretta, limitati, per definizione, nella loro estensione. Notoriamente, la conduzione agricola indiretta non è remunerativa e promette di esserlo ancor meno in futuro.

Se l'impiego del capitale è in appartamenti (beni di consumo *durevoli*, ma pur sempre beni di consumo, quindi soggetti ad un logorio anche relativamente rapido) l'investimento torna proficuo, solo se i vani sono direttamente abitati. Ciò limita l'impiego del capitale. Contro gli appartamenti dati a pigione, si appuntano oneri e rischi particolari. L'ultimo ministero ha aggiunto alle imposte tradizionali, rafforzate dal recente catasto edilizio, nuovi tributi sui canoni di affitto; mentre l'eventualità di futuri aumenti nei prezzi ripropone il timore di blocchi nelle pigioni.

E volgiamoci agli investimenti mobiliari. Le azioni, in un moderno Stato « sociale » non sono più beni-rifugio di assoluta sicurezza contro processi inflazionistici anche lenti. In più, i redditi delle società sono erosi da un elevato carico tributario; da costi del lavoro crescenti; dagli eventuali errori negli investimenti commessi dagli imprenditori. Come se non bastasse, quando i loro bassi redditi sono finalmente distribuiti agli azionisti, soggiacciono a nuove imposte; oggi commisurate ad una aliquota del 15 per cento.

Quanto alle obbligazioni, apparentemente fruttano il 5-6 per cento l'anno. Ma chi, da questo tasso, detragga il probabile saggio di deprezzamento monetario futuro (stimiamolo ad un 3-4 per cento in ragione l'anno, per non essere pessimisti) e non trascuri le imposte addossate al percettore di reddito, seguendo procedimenti indiziari sul suo tenore di vita, non sarà molto fiducioso sulle possibilità di ottenere, per questa via, la pura e semplice conservazione della sua ricchezza. L'esperienza mostra, del resto, che investimenti obbligazionari pupillari sono quasi completamente erosi nel breve giro di 25-30 anni.

Vi sono altre possibilità? L'impiego in oro è sterile, quindi oneroso. Dal '48 fu deludente. Rischioso (oltre che sterile ed oneroso) quello in gioielli: per possibili furti e per una domanda fluttuante, anche in seguito a preferenze collettive artificiosamente orientate. Sterile e costoso l'impiego di capitale in altri metalli: in più soggetto al rischio di flessioni nei prezzi per una vivace concorrenza di altri prodotti, spronata da un rapido progresso tecnico. Abbiamo così esaurito l'elenco.

Chi sia particolarmente sagace, potrà difendere il suo capitale associandolo al *suo proprio* lavoro, di professionista o d'artigiano. Si avvierebbe così tutt'altro discorso. Ma il fondo di ricchezza individuale, separato dal lavoro, è oggi quanto mai vulnerabile; e per forza di cose si andrà gradatamente livellando. Per la prossima generazione, insomma, il conservare un cospicuo patrimonio sembra compito non meno difficile del tenere in efficienza un poderoso castello medioevale, con torri che esigano sentinelle e ponti levatoi da muovere a forza di braccia.

Tutto questo non sarà senza conseguenze sulla struttura e sul funzionamento del nostro sistema economico. Ci troviamo di fronte ad un'evoluzione ora appena avviata, ma la cui direzione è palese. Modesti fondi di ricchezza individuale potranno essere conservati. Ricchezze più cospicue saranno erose, abbastanza rapidamente, dal gioco delle nuove norme istituzionali. Con l'andar del tempo, il crescere della popolazione e le imposte di successione

Non disapproviamo questo indirizzo. Anzi, considerato che la popolazione umana attorno al 1980 raggiungerà i 5 miliardi di individui, lo riteniamo inevitabile in un sistema economico industriale. Ciò che resta da discutere è se il terzo ministero Fanfani non sia andato innanzi troppo rapidamente su questa via, dato il poco tempo di cui disponeva e considerata la struttura dualistica del nostro sistema ed i forti desideri di più pronunziato equilibrio regionale.

Difendere la moneta

Per certo, l'annata 1962, quale appare dagli ultimi grandi dati che si possono trarre dalla *Relazione generale sulla situazione economica del Paese* si direbbe quasi normale. Anzi: dominata da una normalità, quanto a sviluppo, che ancora pochi mesi fa non si sarebbe potuto sospettare. Tuttavia, basta approfondire l'analisi, per rilevare taluni aspetti delle nostre scelte economiche collettive non del tutto tranquillizzanti. Mettiamoli in luce, perchè ciò può servire a qualche insegnamento, nella azione futura.

Il reddito nazionale lordo ha raggiunto, è vero, i 23,6 mila miliardi di lire, palesando un aumento, in lire costanti, del 6,1% nel giro di dodici mesi: percentuale che si adegua alla media dell'intero periodo fra il 1950 ed il 1961. Tuttavia, questa prima confortante constatazione si attenua, osservando che l'aumento relativo, in lire correnti (quel rapporto, cioè che tien conto anche delle variazioni del potere di acquisto della moneta), fu ben del 12%. Ora, soltanto una volta dopo il '50 (e precisamente durante la crisi coreana del '51) si poté riscontrare un così ampio divario fra questi due tassi di incremento. Esso sta a sottolineare che, purtroppo, il clima monetario in cui si svolse il 1962 si differenzia abbastanza chiaramente da quello di ogni anno, susseguente al '50.

Del resto che, in un certo senso, l'andamento monetario degli ultimi dodici mesi abbia *dominato* le scelte collettive, trova conferma da qualche altro sintomo. Innanzitutto, nello straordinario incremento delle risorse. Esse son costituite, come è noto, non solo dal reddito prodotto all'interno; ma anche dalle importazioni. E poichè queste ultime s'espansero oltre ogni attesa (tra l'altro per frenare i prezzi all'interno) quelle risorse toccarono in lire correnti, il mai raggiunto traguardo dei 28 mila miliardi di lire.

Più significativo è poi l'osservare i criteri adottati dalla collettività, per impiegare quelle risorse. Li si intravedono dal bilancio economico nazionale, che riproduciamo in appresso. Sempre in moneta corrente, i consumi, toccando 17,6 mila miliardi, si sono accresciuti di quasi il 12,9%; in misura non molto più elevata, gli investimenti. Per contro le esportazioni aumentarono del 12%.

Le variazioni nelle esportazioni, a ben considerare, non aggiungono molto a quanto già conosceamo, sull'andamento di questi nostri scambi con l'estero. Abbiamo abbandonato, e risolutamente, quel rapido passo che rese questa partita il principale fattore espansivo della nostra economia, durante il triennio 1959-'61; ma, più o meno, si resta sulla media dei cosiddetti anni di normalità: fra il 1950 ed il 1958. Con il vento che spira, in fatto di commercio internazionale, possiamo anche appagarci.

Bilancio economico nazionale dell'Italia a prezzi correnti e a prezzi costanti
(in miliardi di lire)

Voci	A prezzi correnti		A prezzi reali		Numeri indici 1962 (base 1961=100)	
	1961	1962	1961	1962	A prezzi correnti	A prezzi del 1961
1. Consumi	15.578	17.592	15.578	16.580	112,9	106,4
Consumi privati	13.305	14.929	13.305	14.187	112,2	106,6
Consumi pubblici	2.273	2.663	2.273	2.393	117,2	105,3
2. Investimenti lordi	5.394	6.116	5.394	5.810	113,4	107,7
Investimenti fissi	5.099	5.846	5.099	5.552	114,6	108,9
Variazioni delle scorte	+295	+270	+295	+258	91,5	87,5
3. Esportazioni di merci e servizi	3.871	4.336	3.871	4.319	112,0	111,6
4. Totale risorse disponibili	24.843	28.044	24.843	26.709	112,9	107,5
5. Meno importazioni di merci e servizi	3.760	4.389	3.760	4.333	116,7	115,2
6. Reddito nazionale ai prezzi di mercato	21.083	23.655	21.083	22.376	112,2	106,1

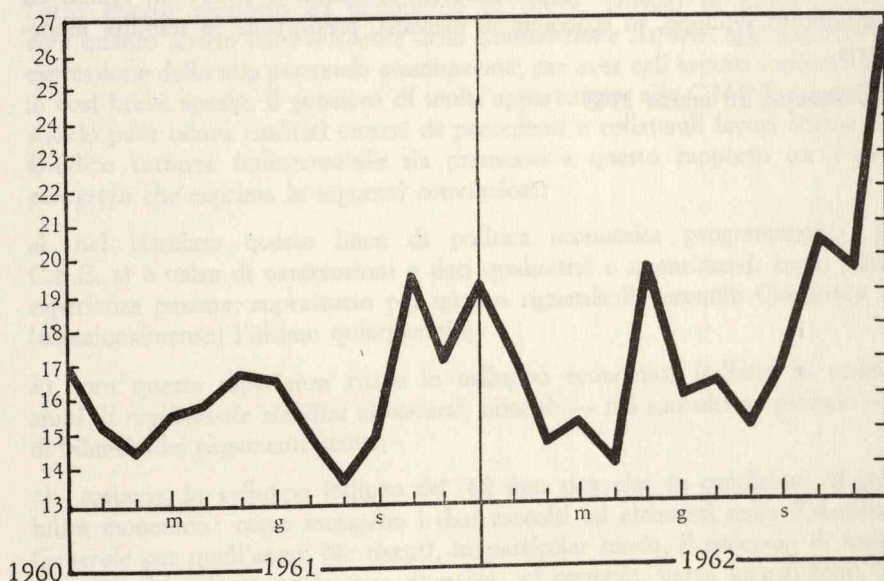
Ma i consumi sembrano, anche a prima vista, di soverchio espansi, per una collettività che, come la nostra, desidera un rapido sviluppo. Un tasso di incremento nei consumi in moneta costante al 6,4% (che corrisponde al 12,9% anzidetto) è senza dubbio inusitato: ed alla lunga non conciliabile

con un incremento negli impieghi di capitale sufficiente ad assicurare un tasso di sviluppo che si promette non solo elevato, ma regionalmente più equilibrato. Quanto agli investimenti fissi lordi, terza ed ultima grande partita della domanda globale, essi meritano una chiosa più ampia.

Ancora una volta, stando alle cifre ultime, ci si potrebbe dire soddisfatti dell'andamento degli investimenti, nel 1962. I fattori di freno furono negli ultimi dodici mesi, potenti ed inusitati. Ma la collettività, apparentemente almeno, restò globalmente sugli abituali tassi di incremento, negli impieghi di capitale.

Non fermiamoci tuttavia alla prima impressione. Dove mai si sono indirizzati gli investimenti aggiuntivi, durante il 1962? Ed a qual tipo di impresa (nella ripartizione fra aziende private od a partecipazione statale) gli stessi si debbono in maggior misura? Qui, le risposte si riassumono in poche parole. Abbiamo indirizzato prevalentemente i nostri maggiori investimenti in abitazioni. Esse hanno assorbito pressochè un quarto di quanto disponibile per impieghi di capitale; ed il loro incremento, in dodici mesi (anche per gli straordinari aumenti dei prezzi delle costruzioni edilizie) fu del 24% in moneta corrente. Poi, sempre badando agli aumenti, abbiamo investito in tra-

Abitazioni costruite in Italia nel 1961-'62 (in migliaia)



La « Relazione generale sulla situazione economica del paese » sottolinea il pronunciato incremento degli investimenti in abitazioni, in Italia. Significativo a questo proposito è il grafico preparato dall'Istituto centrale di statistica. Lo stesso Istituto commenta l'andamento del grafico con le seguenti considerazioni. Le abitazioni costruite nell'anno 1962, nei comuni capoluoghi di provincia e negli altri comuni con oltre 20.000 abitanti, furono 211.350, con un aumento del 9,7% rispetto al precedente anno 1961. Nel dicembre 1962, esse furono di 26.639, con un aumento del 35,4% rispetto al precedente mese di novembre e del 39,8% rispetto al dicembre 1961. Per contro, in lieve diminuzione, nel 1962, l'attività per opere pubbliche.

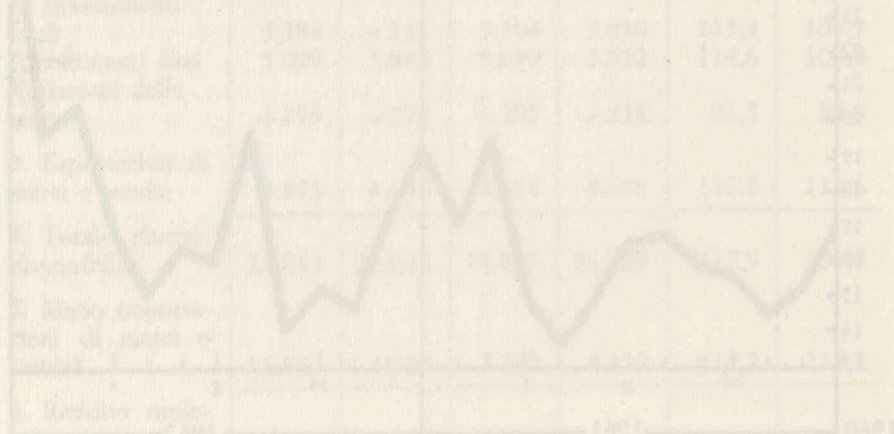
sporti e mezzi di comunicazione. Ben più limitate furono le preferenze per i tipici investimenti nell'industria e nell'agricoltura. E non basta: il livello raggiunto globalmente negli investimenti fu toccato soprattutto per opera delle imprese a partecipazione statale e municipalizzate. Così, non proprio impercettibilmente, la struttura del sistema è alquanto mutata.

Allora, si può concludere: se durante il 1962, certi diffusi timori monetari s'imposero alle famiglie, suggerendo loro di impiegare i risparmi faticosamente accumulati in beni reali, d'altro lato quei timori furono pure presenti alle imprese private: le quali, forse, completarono impianti ed attrezzature già decise. Ma esitarono di fronte a nuovi progetti di investimento, specie di vasto raggio ed a lunga realizzazione.

Sono risultati che vanno meditati. E' difficile che in futuro (considerato il probabile andamento degli scambi con l'estero) si possa contare su di un incremento delle nostre risorse, quale s'ebbe nel '62. Pertanto, se davvero desideriamo un elevato tasso di sviluppo (e meglio equilibrato regionalmente), primo e principale, non dobbiamo indulgere in consumi soverchi: quindi si dovrà attentamente sorvegliare la distribuzione del reddito. Secondo: dovremo cercare di investire *meglio*, cioè più proficuamente, in *termini di reddito reale futuro*. Per esempio, le abitazioni (quantunque possano essere necessarie in condizioni di intensi spostamenti demografici) si dicono « investimenti » solo per convenzione classificatoria.

A tirare le somme, questo soprattutto ha insegnato il 1962: un rapido ed equilibrato sviluppo, in economie di mercato, *presuppone* la stabilità monetaria.

La Stampa, 30 marzo 1963



Nota finale alle bozze di stampa del rapporto del Presidente della Sezione Esperti della C.N.P.E. in data 23 marzo 1963

Nota finale.

Letto questo rapporto ed annotatolo in breve, ritengo di *dover approvare* quanto scritto dal *Presidente della Commissione Esperti*, aggiungendo la espressione della mia personale ammirazione, per aver egli saputo concentrare, in così breve spazio, il pensiero di molti appartenenti alla C.N.P.E.: manifestando pure taluni risultati emersi da precedenti e collaterali lavori collegiali. Giudico tuttavia indispensabile sia premesso a questo rapporto un *breve paragrafo* che esprima le seguenti convinzioni:

a) nel tracciare queste linee di politica economica programmatica, la C.P.E. si è valsa di osservazioni e dati qualitativi e quantitativi, tratti dalla esperienza passata, soprattutto per quanto riguarda il decennio Cinquanta o (eccezionalmente) l'ultimo quinquennio;

b) ora questa esperienza ritrae lo sviluppo economico italiano in *condizioni di ragionevole stabilità monetaria*, nonché — nel suo ultimo periodo — di bilancia dei pagamenti attiva;

c) tuttavia, lo sviluppo italiano del '62 non si svolse in condizioni di stabilità monetaria: come mostrano i dati raccolti ed elaborati nella *Relazione Generale* per quell'anno. Ne risentì, in particolar modo, il processo di investimento dei privati (preferenza eccessiva, ad esempio, verso investimenti in abitazioni, ecc.) e la stessa bilancia dei pagamenti, come è noto;

d) inoltre, considerati i primi dati del '63 — per quanto attiene ai prezzi, al processo di investimento, agli scambi con l'estero — si ha ragione di ritenere che le eccezionali condizioni del '62 *non siano affatto mutate o prossime a mutarsi*, se non per energica azione innovatrice.

Pertanto la C.N.P.E. (Sezione Esperti) premette:

- 1) il dominio di pressioni inflazionistiche nel mercato italiano modifica (e non in senso favorevole) le osservate caratteristiche del nostro sviluppo;
- 2) quindi, non solo ferisce direttamente molte delle proiezioni raggiunte dalla C.N.P.E. sull'esperienza del passato e conseguenti ragionamenti normativi; ma,
- 3) alterando il processo di risparmio ed investimento collettivo, fa temere si proceda in senso diametralmente opposto a quello d'uno sviluppo elevato e meglio regionalmente perequato, quale si desidera;
- 4) conducendo inoltre, prima o poi, a norme vincolanti le forze di mercato, ciò giustifica altri timori d'un progressivo abbandono di strutture proprie delle economie a decisioni decentrate in Italia.

Di conseguenza la Sezione esperti C.N.P.E. ritiene opportuno raccomandare innanzitutto alle Autorità governative l'adozione di urgenti misure di politica economica, atte a riportare il sistema italiano, in condizioni simili a quelle degli anni Cinquanta, quanto a stabilità monetaria: richiamando l'attenzione su quanto ripetutamente asserito nel corso di questo rapporto, circa il peso di codeste premesse alla desiderata ed iniziata programmazione ». Ringraziando per l'attenzione che il Presidente della Sezione esperti della C.N.P.E. e gli esperti tutti vorranno dedicare a quanto sopra, mi rassegno.

Milano, 3 aprile 1963.

La tensione dei prezzi

Non vi è dubbio che uno dei principali problemi cui dovrà rivolgere la sua attenzione il Governo, nelle prossime settimane, si ritrova nell'ambito del sistema dei prezzi. Quivi in effetti si vanno manifestando tensioni ardite che altre ne generano, minacciando di recare nuova legna al fuoco di quegli aumenti che si sono verificati da un anno in qua; ma che soprattutto hanno assunto nuovo risalto a partire dal terzo trimestre del 1962.

Ecco, esemplificando, quanto succede nel quadro della cosiddetta « indennità di contingenza ». In Italia, la maggior parte delle remunerazioni salariali, non pubbliche, sono regolate da contratti che contemplano, a scadenza trimestrale, variazioni in relazione all'andamento di *speciali* indici del « costo della vita » messi a punto da commissioni tecniche, create presso l'Istituto centrale di statistica. Ora, non si possiedono ancora i risultati di queste rilevazioni statistiche per il primo trimestre dell'anno. Si sa, tuttavia, che hanno un andamento non dissimile dall'indice *ufficiale* del « costo della vita » calcolato su base 1938. E poichè quest'ultimo ha raggiunto nel febbraio scorso un incremento sul trimestre precedente che supera il 3%, è abbastanza corretto inferire che il livello dell'indennità di contingenza, da applicare a partire dal 1° maggio prossimo, subirà quanto meno un aumento di 3 punti, in rapporto al precedente trimestre. Che significa ciò?

Significa, innanzitutto, che nel breve giro di dodici mesi, fra il 1° maggio '62 e il 1° maggio '63, la « contingenza » è scattata in Italia di ben 12 punti, avvenimento senza precedenti, dopo la stabilizzazione monetaria. Ad essere precisi, si ebbe uno scatto di 3 punti nel maggio del '62, uno di 2 punti nell'agosto dello stesso anno; ancora un aumento di 1 punto nel novembre del '62; quindi, un aumento di ben 6 punti nel '63, alle scadenze del 1° febbraio e del

1° maggio. L'andamento dei prezzi, specie di quelli dei prodotti alimentari, trascina verso l'alto tutta la massa salariale. E ci vuol poco a convincersene. Il costo medio di ciascun « punto di scala mobile » è valutato a circa 16 lire. Se si considera il numero dei lavoratori dell'agricoltura, industria e commercio, ai quali gli accordi di contingenza si riferiscono, si valuta dai competenti a 3,6 miliardi di lire al mese l'aumento del salario globale apportato da ciascun incremento di un punto nella scala mobile. Pertanto si stimano a 46 miliardi all'anno, le conseguenze dello scatto di ciascun punto. Moltiplicando questi 46 miliardi per gli anzidetti 12 punti, si giunge a concludere che la scala mobile, durante l'ultimo anno o poco più, è venuta a causare un aumento globale dei redditi di lavoro che supera i 550 miliardi di lire. Questo, a sua volta, non è senza conseguenze. Da un lato, le imprese, di fronte a maggiori oneri di lavoro, tendono a rivalersene con aumenti nei prezzi, purchè la loro posizione sul mercato lo consenta. D'altro canto, esse sono agevolate nel realizzare quei loro propositi dal maggiore potere di acquisto in possesso della collettività: e per l'appunto nella misura che abbiamo dianzi indicato.

Ci preoccupa in particolar modo, questo secondo tipo di tensione, poichè concede nuova vita ad un dinamismo che si era già potenzialmente manifestato agli inizi del '62 e che oggi sembrava, a buon diritto, attenuarsi.

Si consideri attentamente la tabella seguente, che riproduce, attraverso idonei indici, nella sua prima parte l'andamento di quotazioni che si schierano dal lato dei prezzi dei prodotti finiti, *venduti* dalle imprese; nella seconda sua parte, quotazioni attinenti all'andamento dei costi delle imprese stesse. Sembra evidente che, verificandosi aumenti molto elevati in questo secondo gruppo di indici, gli stessi tendano a ripercuotersi sul primo gruppo. Ed ora leggiamo la nostra tabella.

Indici dei prezzi e dei salari in Italia

(Variazioni percentuali nel mese indicato sul corrispondente mese dell'anno precedente)

Indici	1963	1962
Prezzi in grosso (1) febbraio	+ 5,7	+ 1,4
Prezzi prodotti agricoli (febbraio)	+ 12,1	+ 3,7
Prezzi prodotti industriali (febbraio)	+ 3,9	+ 0,7
Prezzi al consumo (2) (febbraio)	+ 8,1	+ 3,4
Salari minimi contrattuali (3) (gennaio)	+ 6,0	+ 7,6
Costo del lavoro operaio:		
Industria elettrica (4) (marzo)	+ 12,1	+ 8,3
Industria chimica (5) (aprile)	+ 9,7	+ 6,4
Industria edilizia (6) (aprile)	+ 8,2	+ 19,3

Fonti: 1 Istat (1953 = 100); 2 Istat (1953 = 100); 3 Istat (1938 = 1); 4 Edison (1938 = 100); 5 Assolombarda (1938 = 1); 6 Centro Statistica Aziendale - Firenze (1938 = 100).

All'inizio del '62, ognuno può constatare, ai nuovi forti aumenti provenienti dai costi non corrispondevano variazioni analoghe nei prezzi di vendita. Le tensioni erano gravi ed era agevole prevedere ascese future nelle quotazioni in grosso ed al minuto. Per contro, agli inizi del '63, le variazioni dal lato dei costi non erano più sproporzionate a quelle del lato dei ricavi. Le tensioni interne al « sistema costi-prezzi » sembravano attenuarsi. Gli imminenti scatti della scala mobile possono purtroppo rinfocolare il fuoco che cova sotto la cenere. Dove si confidava di fare « punto fermo », ecco che ci minaccia un « punto ed a capo ».

Sappiamo purtroppo le conseguenze ultime di tutto ciò. Per queste affermiamo che, col favore dei dinamismi stagionali, il nuovo Governo dovrà in primo luogo affrontare la sua battaglia dei prezzi: accrescere con ogni mezzo l'aumento della produttività; scoraggiare imprese pubbliche e private dal trasferire, pari pari, sui prezzi gli aumenti nei costi; indurre le organizzazioni sindacali ad una tregua nelle loro richieste; infine, ridestare e sopportare le conseguenze di un periodo monetariamente più severo, pur animando la concorrenza attraverso maggiori importazioni dall'estero.

Non è una prospettiva piacevole; ma ogni altra che si riesca ad intravedere, è anche peggiore. La ragionevole stabilità monetaria degli anni Cinquanta dev'essere riconquistata. E, purtroppo, subito.

La Stampa, 23 aprile 1963

Le nostre riserve auree sono alte o sono basse?

Quando si ha occasione di ricordare l'altezza delle nostre disponibilità ufficiali in oro e divise estere, avviene di frequente che ci si senta chiedere: ma insomma, sono alte o basse queste riserve; confortanti o deludenti? Orbene, a questa domanda non si può rispondere con un giudizio netto, formulato in due parole. I giudizi variano a seconda dei punti di vista, dai quali le riserve possono essere considerate.

Oggi, ragionando per cifre tonde, le nostre riserve auree ufficiali sono pari a 3,3 miliardi di dollari; quanto a dire, al cambio fisso di 625 lire per dollaro, a 2070 miliardi di lire. Ora, il più antico rapporto che si suol avanzare a questo riguardo, è quello fra disponibilità ufficiali in oro e divise e circolazione monetaria, cioè biglietti emessi dalla Banca d'Italia (e non giacenti nelle sue casse). Poichè oggi la circolazione monetaria è pari a 2900 miliardi, si giunge subito ad asserire che la percentuale di copertura si aggira sull'elevatissimo rapporto del 70 per cento. E rimane a livello assai elevato, questo rapporto, anche se al denominatore non si assumono soltanto i biglietti in circolazione, ma tutta la « moneta in circolazione », quanto a dire i biglietti, le specie metalliche, i vaglia e gli assegni della Banca d'Italia, che adempiono a funzione monetaria. In questo caso, la percentuale di copertura raggiunge il 56 per cento.

Il rapporto che abbiamo or ora citato è quello proposto nei vecchi testi di economia monetaria. Si giustifica, considerando la riserva aurea come un mezzo per dar modo all'istituto di emissione di rimborsare il complesso dei suoi biglietti (o della moneta in circolazione) in oro o valuta estera. Le moderne banche centrali, tuttavia, non hanno, istituzionalmente parlando, codesti obblighi e il rimborso dei biglietti non sarà loro mai chiesto. Si dice anzi, con un sorriso sulle labbra, che persino la Banca d'Inghilterra, la più

antica fra le banche centrali, non ha verso i cittadini inglesi se non l'impegno di convertire un biglietto di una sterlina logoro con un altro nuovo.

In dipendenza di quella premessa, si assumono come denominatori altre grandezze, che meglio possono esprimere possibili impegni di erogazione, in valuta, all'estero. Per esempio, si mettono a paragone le riserve auree di un sistema economico, con la media mensile delle sue importazioni. E per superare le difficoltà che provengono dal paragonare un concetto fondo (come sarebbe un *lago*) con un concetto flusso (come sarebbe un *ruscello*) si riduce il lago a ruscello. Quanto a dire, fuori metafora, gli si concede una dimensione temporale, esprimendo il numero dei mesi di importazioni globali che potrebbero essere coperti, mediante l'erogazione di tutte le riserve.

Proviamoci a stendere questi calcoli per l'Italia, considerando le nostre riserve auree ed il livello medio di importazione del '62. S'ottiene la copertura delle nostre importazioni globali per sei mesi e mezzo. Il rapporto di copertura, cioè, si adegua in questo caso, più o meno, alla media mondiale. Ed è alquanto peggiorato negli ultimi tempi, non solo per la lievissima flessione delle nostre riserve auree; ma soprattutto per l'aumento dell'importazione media mensile del nostro sistema economico. Prendendo le mosse da questo parametro, le nostre riserve auree non sono deludenti, ma neppure cospicue. Facciamo un altro passo innanzi. Oggi che, pubblicata la *Relazione generale sulla situazione economica del paese* disponiamo di una aggiornata situazione dei debiti dell'Italia verso l'estero (altra potenziale fonte d'erogazione in divise) possiamo raggiungere due altri significativi rapporti. Poichè i nostri debiti a vista verso l'estero, a fine dicembre '62, erano pari a 536 milioni di dollari, quanto a dire 335 miliardi di lire, si può affermare che l'indebitamento a vista verso altri paesi è coperto dalle nostre riserve auree nella rilevantissima misura del 618%.

Come è naturale, molto meno favorevole è la percentuale di copertura di tutto il nostro indebitamento verso l'estero: a vista, a medio ed a lungo termine. Esso è valutato a 4,3 miliardi di dollari a fine '62; quanto a dire 2711 miliardi di lire. E la percentuale di copertura si aggira, in questo caso, sul 76 per cento. Anche quivi tuttavia si è fatto di recente un notevole passo indietro. A fine '61, il nostro indebitamento globale verso l'estero non raggiungeva i 4 miliardi di dollari; a fine '60, i 3 miliardi. Immutate le riserve auree al livello che conosciamo, avevamo anni fa una percentuale di copertura al cento per cento per tutto il nostro indebitamento verso l'estero.

Per chiudere, vi è un altro rapporto che talvolta è avanzato, a giudicare dell'altezza delle riserve auree di un certo sistema economico. Prende le mosse dal constatare che codeste riserve costituiscono, in un certo senso, un « peso » per il sistema che le possiede; il quale potrebbe utilizzarle, in parte almeno, per maggiori investimenti. Allora ci si chiede: quale rapporto vi è fra la consistenza delle riserve auree e il prodotto nazionale lordo, ottenuto mensilmente? Ebbene, valide le cifre del '62, avendo l'economia italiana ottenuto un prodotto nazionale lordo pari a 23,6 mila miliardi di lire, si risponde: la scorta di riserve auree equivale al prodotto nazionale lordo nostro, per un solo mese. Non ci troviamo di fronte certamente ad una immobilizzazione

Per combattere l'aumento dei prezzi

Tempo fa, commentando l'andamento dei prezzi, dicevamo che il nuovo governo, dopo la scelta elettorale, avrebbe dovuto frenare la rapida ascesa delle quotazioni, con ogni mezzo: con l'aumento della produttività; con lo scoraggiare le imprese pubbliche e private dal trasferire, per ora, sui loro prezzi, gli aumenti nei costi; con l'indurre le organizzazioni sindacali ad una tregua nelle loro richieste. Infine, con il ridestare un breve periodo di più severa politica monetaria.

Dopo di allora, la discussione proseguì e proprio su quest'ultimo punto. Una autorevole relazione bancaria, ad esempio, si chiese se un freno all'espansione creditizia fosse proprio indispensabile, nel momento attuale. E concluse in senso negativo, esprimendo la speranza di arrestare l'inflazione con il solo ricorso a queste due armi: incessante aumento di produttività e contenimento dei costi. Regge però questa argomentazione? Se ne può almeno dubitare. L'aumento della produttività, anche nelle condizioni favorevoli che oggi non si hanno, può normalmente erodere il processo inflazionistico d'un 2-3 per cento all'anno. Ora, negli ultimi dodici mesi, si ebbero incrementi nei prezzi in grosso dell'ordine del 6 per cento; in quelli al consumo dell'8 per cento; nel costo della vita del 10 per cento.

Quanto alla speranza di poter « contenere i costi » senza ricorso alla politica creditizia (e quindi senza un clima di austera severità, che riguardi tutti i gruppi sociali) essa sembra altrettanto vana.

Non parliamo degli scatti della scala mobile, che col 1° di maggio sale addirittura di quattro punti, anziché di tre, come preannunziato. Valide le rilevazioni ufficiali dell'Istat, nel febbraio 1963 rispetto al mese precedente, le retribuzioni salariali lorde minime contrattuali sono aumentate del 3,2 per cento per l'agricoltura; del 4,6 per cento per l'industria; del 3,6 per cento per il commercio. Quanto agli stipendi (sempre minimi contrattuali) sono au-

mentati del 7,8 per cento nell'industria, del 5,7 per cento nel commercio mentre, per la pubblica amministrazione, svariate leggi ad effetto ritardato hanno apportato aumenti di stipendio del 19,3 per cento. Bastano queste percentuali a mostrare quale *tremenda carica espansiva* sia stata accumulata nel nostro sistema economico.

Il nostro tema, almeno indirettamente, è stato affrontato poi dallo stesso on. Tremelloni nel suo discorso tenuto a Napoli a fine aprile. Egli, commentando la situazione monetaria del '62, ebbe ad affermare che la politica monetaria doveva « sfuggire agli opposti pericoli delle inflazioni e delle recessioni ». Lo scorso anno (continuava) una severa politica creditizia avrebbe presentato un grave rischio: quello di essere più efficace nel ridurre il livello della produzione e dell'occupazione, che nel contenere rialzi salariali. Oggi, egli dice, la situazione *non è dissimile*. Quindi conclude: « Ritengo che ogni ben inteso sforzo dovrà *continuare* e venir dedicato all'azione monetaria di ferma difesa di stabilità fondamentali; non disgiunta dalle esigenze d'un desiderato alto ritmo di sviluppo ».

E' un altro ragionamento che va, quanto meno, precisato. In primo luogo, la situazione di fatto, quale si presentava agli inizi del '62 — allorchè fu modellata la politica di credito facile che noi stessi approvammo — è sostanzialmente differente da quella d'inizio del '63. Agli inizi del '62, la Banca centrale aveva dietro le spalle aumenti nei prezzi in grosso (per gli ultimi dodici mesi) inferiori all'1,5 per cento; nei prezzi al minuto, inferiori al 3,5 per cento; nel costo della vita, dell'ordine del 4 per cento. Oggi, quelle percentuali sono più che raddoppiate. Dunque, sperare di frenare codeste variazioni mediante aumento della produttività, è illusorio: specie in questa fase di già deformato orientamento negli investimenti.

D'altro lato, confidare in un arresto del processo inflazionistico oggi palese, senza alcuna ripercussione a breve periodo sul saggio di sviluppo, significa vivere di sogni. Anzi la scelta non si presenta neppur nei termini dianzi annunciati. Oggi non si può più purtroppo scegliere, come un anno fa, tra arresto del processo di sviluppo « con » oppure « senza » severità monetaria; bensì, tra un arresto ed il *non-arresto* del processo inflazionistico. Con tutto ciò che quest'ultima soluzione implica.

Ora, poichè i termini dell'alternativa che ci domina non sembrano evidenti, aggiungeremo: se si continua su questa strada e l'inflazione prosegue, saranno esasperati i contrasti fra i gruppi sociali componenti la nostra collettività. Tutti i debitori in moneta saranno ingiustamente avvantaggiati; i creditori (anche percettori di redditi fissi) ingiustamente svantaggiati. E già sappiamo quale avversione ciò abbia recentemente causato nel corpo elettorale. Si avrà diminuzione nel risparmio personale, che è vano sperare in Italia di sostituire con risparmio istituzionale. Si avanzeranno pretese, anche infondate, di nuove norme vincolatrici, atte a tutelare il presunto « debole » contro il presunto « forte ». Dunque, peggior funzionamento dell'economia di mercato e persino aggravamento degli squilibri nel processo di sviluppo al Nord ed al Sud: sopportando verosimilmente il Mezzogiorno i processi inflazionistici *meno validamente* delle regioni più sviluppate del nostro paese,

anche per il più basso suo reddito *pro capite*. Potrebbe ulteriormente peggiorare persino la bilancia dei pagamenti, ove acquistassimo un ritmo d'inflazione superiore a quello degli altri Paesi del Mec.

Queste sono le prospettive immediate. La scelta va posta, dunque, senza infingimenti, fra un breve periodo di severità, che ci riconduca a quella « ragionevole » stabilità monetaria degli anni Cinquanta ed un periodo di persistente e deformante euforia che aggravi i nostri problemi congiunturali e strutturali. Non vi è purtroppo una terza strada. Forse lo confermerà fra non molto (ce l'auguriamo) la stessa nostra Banca di emissione.

La Stampa, 7 maggio 1963

Gli scambi con l'estero nel primo trimestre '63

Per gli analisti di problemi congiunturali che sono quasi tutti schierati a favore dell'attuale politica di bilancio del nostro governo, ed in particolare per chi è il primo dell'agosto a ritenerla non opportuna. Un riluttante è un titolo di stampa dell'epoca, per essere significativo, il suo addensamento stagionale è generalmente visto. La che bilancia la programmazione le relative perdite della struttura può essere indicativa con una certa sicurezza. Così è accaduto le diagnosi ed elementi tecnici, naturalmente significativi.

Ora, la bilancia dei pagamenti italiana, almeno all'inizio del mese, l'anno scorso il primo trimestre del '63 non era stata bilanciata. Tuttavia, con qualche eccezione, aggiunge valori significativi di cui sono stati del nostro sistema economico, la risposta all'estero, durante questo delicato periodo d'urto, è stata di più che sufficiente.

Inconcluso, la bilancia dei pagamenti è stata appesa a strappi, per l'incremento italiano di questo periodo non solo in dollari, ma non in lire, ma per l'incremento del valore di dollari di dollari, che non è stato di 354 milioni di dollari. Questo anno non solo è stato di 318 milioni, con un incremento del 72 per cento del valore di dollari nel 1962. Ora, il nostro paese, di un certo modo, naturalmente, vuole questo risultato. La spiegazione è che, nel primo periodo l'anno di bilancio che si è aperto il 1° gennaio del '63, il primo trimestre del '63 è stato di 1144 milioni nel primo trimestre del '62, con un aumento del 2,3 per cento, che rifletteva una riduzione del 10 per cento dell'anno, rispetto al primo trimestre del '62. Questo, alle importazioni, che erano, nella stessa periodo, di 1.147 milioni di dollari e 1.041 milioni, secondo un rapporto del 15 per cento, dopo

Gli scambi con l'estero nel primo trimestre '63

Per gli studiosi di problemi congiunturali (che sono questioni saldamente unite all'annata solare) il disporre dei dati attinenti ad un trimestre (specie se è il primo dell'anno) è evento assai apprezzato. Un trimestre è un tratto di tempo sufficiente, per essere significativo. Il suo andamento stagionale è generalmente noto. La sua dinamica congiunturale (e talvolta persino quella strutturale) può essere individuata con una certa sicurezza. Così si ancorano le diagnosi ad elementi statistici discretamente significativi.

Ora, la bilancia dei pagamenti valutaria, attinente all'economia del nostro Paese durante il primo trimestre del '63, non reca novità rilevanti. Tuttavia, letta con qualche accortezza, aggiunge taluni significativi elementi sulla situazione del nostro sistema economico, in rapporto all'estero, durante questo delicato periodo d'intensa dinamica sia reale che monetaria.

Innanzitutto, la *bilancia merci* (che come sappiamo è strutturalmente passiva per l'economia italiana) si chiude quest'anno non solo in *deficit*, ma con un disavanzo ben più pronunciato del solito: se ci si riferisce all'ultimo quinquennio. Nel 1962, tanto per citare una cifra, il *deficit* della bilancia merci fu pari a 296 milioni di dollari. Quest'anno esso sale a 510 milioni, con un incremento del 72 per cento nel giro di pochi mesi. Due diversi fattori, in un certo senso contrastanti, recano questo risultato. Le esportazioni hanno ormai perduto l'alacre ritmo di incremento che mostravano dal '58 in poi. Valutate dai flussi monetari, esse passano da 1093 milioni di dollari nel primo trimestre del '62 a 1130 milioni nel primo trimestre del '63, con un aumento del 3,3 per cento (da raffrontare con variazioni simili che, da un anno all'altro, raggiungevano agevolmente l'8-10 per cento ed anche più). Quanto alle importazioni, esse passano, nello stesso periodo, da 1389 milioni di dollari a 1641 milioni, mostrando un incremento del 15 per cento, altret-

tanto inusitato. La politica di freno alle quotazioni sul mercato interno è uno dei moventi a questo andamento; e la lieve flessione dei prezzi all'ingrosso, registrata in marzo, conferma il sospetto, d'una sua relativa efficacia, per quanto lieve.

La *bilancia servizi* per l'Italia è strutturalmente attiva; ed anzi elemento causale del disavanzo nella bilancia merci, già illustrato. Le principali sue partite restano però a livello pressochè immutato. Il saldo del turismo ci reca un rapporto di 97 milioni di dollari quest'anno, contro 90 nei primi tre mesi del '62; le rimesse degli emigrati restano a 98 milioni di dollari, con mutamenti insignificanti. In totale pertanto, trascurata qualche partita di minor peso, la *bilancia partite correnti* (merci e servizi) che lo scorso anno, nei primi tre mesi, si era chiusa con un disavanzo di 16 milioni di dollari, oggi si salda (dopo il primo trimestre del 1963) con un disavanzo di 211 milioni di dollari. La cifra dell'anno precedente moltiplicata per tredici.

Restano da considerare, per completare il quadro, i movimenti di capitale « autonomi », quelli cioè destati dalle forze del mercato. Trascuriamo pure il movimento di fondi pubblici, che si è fatto insignificante. Resta significativo il movimento di fondi privati che nel primo trimestre del 1962 recò un disavanzo di 86 milioni di dollari; nel primo trimestre del 1963, un disavanzo di 57 milioni. Possiamo trarne che la « fuga di capitali » italiani, dal nostro sistema economico, ha subito un rallentamento, nell'ultimo tratto di tempo? Non proprio. I movimenti di fondi privati in uscita sono, nei primi tre mesi del '63, pari a 1171 milioni di dollari; quindi quasi il doppio degli stessi movimenti, registrati nel corrispondente periodo del '62 (622 milioni). Però, di pari passo, crescono i fondi privati in entrata. Ciò significa che pressochè tutti i capitali esportati per timori fiscali, ritornano prontamente entro i nostri confini, non recando quei danni alla nostra economia che, altrimenti, sarebbero inevitabili.

Comunque, riprendendo i nostri conti, come si presenta la bilancia dei pagamenti di base, chiuso il primo trimestre del 1963? Con un disavanzo (si risponde) di 263 milioni di dollari, il quale sta al disavanzo dello scorso anno come 3,2 sta all'unità.

Se in queste circostanze le nostre autorità monetarie non mettessero in moto la cosiddetta finanza compensatrice, le ripercussioni di questi dinamismi subito si avrebbero sulle nostre riserve auree; mentre sul mercato interno diminuirebbe, in modo corrispondente, la liquidità offerta dalla banca centrale. Ciò apporterebbe poi ripercussioni sulla liquidità offerta al pubblico, dalle banche di credito ordinario.

Ora, il nostro istituto di emissione, per il momento almeno, non desidera nè l'uno nè l'altro succedersi di eventi. Le aziende di credito, pertanto, che nel primo trimestre del 1962 avevano ridotto i debiti verso l'estero di 43 milioni di dollari, oggi, nello stesso tratto di tempo, si sono indebitate di ben 154 milioni. Trascurati altri movimenti riguardanti sia la Banca d'Italia che l'Ufficio italiano dei cambi (si tratta, del resto, di spostamenti contrapposti),

Una volta di più, tuttavia, si dovrebbe evitare di giudicare della nostra situazione verso il Resto del mondo prendendo le mosse soltanto dall'altezza delle riserve auree, sempre più o meno attorno ai 3,3 miliardi di dollari. A fine marzo '62, il saldo debitore delle nostre aziende di credito, verso l'estero, era pari a circa 130 milioni di dollari; a fine marzo '63, esso supera i 700 milioni in valuta americana.

Il credito e le banche

Chi consulti l'ultima situazione delle aziende di credito, qual è pubblicata dalla Banca d'Italia a tutto il marzo '63 (le rilevazioni riguardano 365 aziende che raccolgono il 99 per cento dei depositi: quindi sono assai significative), avvertirà in primo luogo una certa tensione cui sembra sottoposto oggi il nostro sistema bancario. Il rapporto impieghi-depositi che un anno fa era al 71,4 (cioè gli impieghi costituivano il 71,4 per cento dei depositi) e che nel gennaio di quest'anno era salito a 73,9, aumenta fino a quota 75,4. Bisogna così risalire alla fine del '56 per trovare analoghi rapporti percentuali. Ancora, quella tensione non durò allora che fino alla metà del '57. Poi la maggior liquidità concessa dalla Banca centrale, fra l'altro per il favorevole andamento della nostra bilancia valutaria, giovò ad attenuarla.

Che succede ora? Può forse essere interessante chiarirlo oggi che s'attendono con grande interesse le annuali dichiarazioni del governatore Carli, nell'imminente Assemblea dei partecipanti alla Banca d'Italia.

Convien dire dapprima che la raccolta dei depositi a risparmio e dei mezzi di pagamento procede normalmente, come succede in una collettività che ha visto considerevolmente accrescere le sue disponibilità monetarie. I depositi a risparmio sono aumentati dell'1,8 per cento in un trimestre, del 17 per cento negli ultimi dodici mesi. I conti correnti (ordinari e di corrispondenza) dell'1,8 per cento nel primo trimestre del '63, di quasi il 20 per cento negli ultimi dodici mesi. Segno, dunque, che tanto le famiglie quanto le imprese continuano a mantenere assai elevata, in questi ultimi tempi, la loro preferenza per la liquidità. Il che del resto trova una chiara conferma (per l'Operatore Famiglie) nello straordinario aumento dei biglietti emessi dalla Banca d'Italia: il cui totale pari a 2527 miliardi nel marzo '62, si accresce fino a

3047 miliardi nel marzo del '63: ancora una volta del 20 per cento in dodici mesi.

In ossequio alle leggi che regolano la raccolta del risparmio e l'elargizione del credito, l'aumento dei depositi presso le aziende di credito le obbliga ad aumentare i fondi che le banche debbono tenere presso l'istituto di emissione. Anzi, come sappiamo, la manovra delle percentuali di riserva obbligatoria costituisce oggi uno degli strumenti attraverso i quali la Banca centrale può far sentire le sue direttive sulla espansione creditizia.

Orbene, secondo i calcoli della Banca d'Italia, i depositi indisponibili delle aziende di credito si sono accresciuti del 38 per cento negli ultimi dodici mesi; del 9 per cento nell'ultimo trimestre; mentre i depositi disponibili delle aziende di credito presso l'istituto di emissione sono bensì aumentati di tre volte fra il marzo '62 e il marzo '63, ma nel giro dell'ultimo trimestre si sono rapidamente contratti del 60 per cento. Nello stesso periodo di tempo poi aumentava il ricorso delle banche, all'istituto di emissione, per sconti ed anticipazioni. Non si trova quivi un altro sintomo della tensione che si manifesta nell'ambito del sistema bancario? Quanto meno ci si può chiederlo. Quanto alle origini di codesta tensione, esse si ritrovano continuando a consultare le nostre statistiche e volgendo l'attenzione agli impieghi delle banche. Questi ultimi si sono considerevolmente accresciuti negli ultimi tempi, sia per operazioni a breve che a lungo termine: cercando le banche di far fronte alle crescenti richieste del mercato.

Infatti, gli impieghi a breve sono aumentati del 23 per cento negli ultimi dodici mesi, per quanto riguarda le operazioni in lire; nell'ultimo trimestre, del 3 per cento. Per le operazioni in valuta (che servono fra l'altro per calmierare il modesto nostro mercato monetario) l'incremento è addirittura del 46 per cento negli ultimi dodici mesi, dell'11 per cento nell'ultimo trimestre. Infine, per le operazioni a medio ed a lungo termine, le percentuali di incremento sono del 25 per cento in dodici mesi, del 4 per cento negli ultimi tre mesi.

Si raffrontino ora, per ragionare grossolanamente, le percentuali relative alla *provvista* del credito bancario ed alla sua *erogazione* e si vedrà le ragioni di quella dinamica del rapporto impieghi-depositi, che abbiamo già anticipato. Di fronte alle maggiori richieste del mercato, le banche hanno aumentato di poco o addirittura ridotto le loro disponibilità di titoli statali; negli ultimi tre mesi hanno ridotto persino i loro impieghi in obbligazioni. Rispetto ad un anno fa hanno ridotto del 60 per cento il loro portafoglio in titoli azionari, del resto piuttosto modesto. Nonostante ciò, esse hanno raggiunto o quasi il tetto della loro espansione creditizia. Ed il loro operare, in futuro, dipende dalle decisioni della Banca d'Italia.

Per questo motivo allora quanto dirà fra pochi giorni Carli sarà davvero di grande momento. Considerata la situazione del mercato bancario, le banche oggi « gravitano » sull'istituto di emissione. E nessuno più di noi si augura che la politica tracciata dalla Banca centrale, in considerazione anche dello aumento dei prezzi, sia la migliore possibile, per il bene di tutti.

La Stampa, 25 maggio 1963

La Relazione della Banca d'Italia 1963

La conclusione che si trae da questa ampia serie di ricerche monetarie, durate per mesi e mesi; quella che apertamente si conquista, chiudendo le cinquecento e più pagine, sulle quali si distende quest'anno la relazione di Guido Carli, governatore della Banca d'Italia, si esprime in poche parole: non può più essere continuata la politica che la stessa nostra banca centrale aveva proposto, per la lira, nel 1962. Le circostanze sono oggi profondamente mutate. Occorre cambiare strada. E poichè è in gioco la stabilità della moneta, la banca centrale, con questo suo atteggiamento difende « la sua indipendenza dal potere politico ».

Non si tratta di insubordinazione. Ma di « contrapposizione dialettica tra gli organi dello Stato », essendo compito preciso e specifico dell'istituto di emissione « offrire la propria collaborazione »; però entro i limiti in cui, *nel suo convincimento* « essa non riesca pregiudizievole al mantenimento della stabilità monetaria ».

Coloro dunque che contavano su espressioni oscure e paludate; quelli che avevano anticipato una relazione opaca e scialba, improntata ad un moderato ottimismo (che in sostanza permettesse di continuare nell'andazzo degli ultimi mesi, con forti aumenti nei prezzi e ingiustificate previsioni di diminuzioni) sono serviti. In luogo di un documento quieto e compassato, si trovano di fronte ad una relazione-bandiera, quasi ad una relazione-proclama. Ad un documento che tende a distinguere ed a precisare. I politici da un lato, i tecnici dall'altro. I primi con le loro ricerche, i bilanci, le fitte analisi causali. Concor dia e collaborazione sì, ma sino a che non si ferisce l'interesse generale. Questo è il gioco delle parti.

In queste circostanze, soffermarci su talune particolarità, come in altri anni sarebbe stato opportuno, non giova. La relazione sviluppa un lungo e rigido

sillogismo, che si conclude come sappiamo. Meglio è ci si soffermi sulle sue parti componenti.

Il 1962 vide una radicale modificazione nella distribuzione del reddito fra fattori della produzione. Aumentò la quota attribuita al lavoro; diminuì la quota assegnata al capitale, alle risorse naturali, al fattore imprenditoriale. Si ebbe dunque, come tutti sanno, un aumento dei prezzi, proveniente *dal lato dei costi*. Che avrebbero potuto fare le Autorità monetarie, in quelle circostanze? Prima strada: contenere l'elargizione di credito entro i limiti corrispondenti, « alle esigenze del finanziamento della produzione, a prezzi costanti ». Ne sarebbero derivati ostacoli al trasferire gli aumenti dei costi, sui prezzi. Ma si sarebbe registrata altresì una flessione produttiva. Poichè lo scorso anno si desiderava un elevato tasso di sviluppo (che altre circostanze consentivano) la Banca d'Italia si convinse a percorrere una diversa strada. Permise il trasferimento di liquidità al mercato finanziario. Espanse il suo credito, oltre la misura dianzi indicata.

Oggi, ad un anno di distanza, non se ne compiace. Fu raggiunto con quella decisione lo scopo di un alto livello produttivo, ma si dovette rinunciare, purtroppo, al fine « non meno importante della stabilità dei prezzi ». Pazienza, ogni scelta implica rischi. Ma, dallo scorso anno, grosse novità sono accadute, a rendere impossibile il proseguire in quella politica. La bilancia dei pagamenti ch'era in attivo, si presenta ormai con disavanzi elevati, per le Partite correnti e per i Movimenti di capitale. La Tesoreria dello Stato, che aveva disponibilità in eccedenza, è oggi in disavanzo e pesa sul nostro istituto di emissione. Si tratta di un vuoto tanto più preoccupante, in quanto non è solo. Il sistema bancario, aiutato dalla liquidità concessa dalla Banca d'Italia, è oggi gravato da titoli. Lo scorso anno, l'emissione globale di valori mobiliari, fu pari a 1.641 miliardi di lire, di cui soltanto la metà (857 miliardi) collocati fra i risparmiatori.

Inoltre lo stesso sistema bancario ha dovuto espandere il credito, per aiutare rami di industria in difficoltà: la chimica, gli olii minerali, l'energia elettrica e via dicendo. La nuova relazione della Banca d'Italia accoglie, a questo proposito, una speciale ricerca di cui ci occuperemo in appresso.

Orbene, se si stendono le somme e si realizzano gli ambiziosi programmi di investimento allo studio, si dovrebbe provvedere al collocamento di almeno duemila miliardi di lire di nuovi titoli (altri dice: 2.400 miliardi di lire!). Poichè le banche (come abbiamo già scritto noi stessi, altra volta) non hanno disponibilità liquide e la Banca d'Italia non può loro concederne, è inevitabile si muti rotta.

Il sillogismo è giunto alla sua conclusione. Vi sono molte altre particolarità. Ma l'essenza del ragionamento è così puntualmente descritta.

Che fare? Guido Carli traccia, per così dire, *due politiche*; la prima di *inquadramento generale*, tanto per fissare le idee. La seconda invece, più particolare, tanto per superare le attuali difficoltà.

La prima politica, di inquadramento generale, è quella che è detta: *politica dei redditi*. « Solo mezzo di superare l'inaccettabile dilemma fra la disoccupazione da una parte e l'inflazione dall'altra ». Consiste nel convincersi che,

se si vuol svilupparsi rapidamente, e quindi si vogliono realizzare determinati investimenti (in modo da poter occupare una certa leva di lavoro; da favorire lo spostamento di manodopera dall'agricoltura all'industria; da sollevare il reddito nazionale delle zone depresse) *si deve risparmiare di più*; quindi, per risparmiare di più, si debbono « *contenere i consumi* », di tutti i fattori che partecipano alla produzione; imprenditori, lavoratori, redditieri, proprietari del capitale; e persino, come la Pubblica Amministrazione, percettore di tributi.

E' indifferente, entro certi limiti, infatti, come si raggiunge una determinata quantità di risparmio; ciò che importa, è che esso *sia pari alla quantità di investimenti desiderata*. Altrimenti si giunge a pressioni inflazionistiche.

Nelle stesse economie collettiviste, ci si preoccupa delle relazioni che esistono fra distribuzione dei redditi; livello degli investimenti; mantenimento di stimoli ad organizzare la produzione razionalmente, ha detto Carli. Perché non si dovrebbe preoccuparsene da noi, cioè nella nostra economia la quale « continua ad essere fondata sull'ampiezza dell'apporto del *risparmio volontario* alla totalità del risparmio, destinato agli investimenti »?

E veniamo all'azione di più breve periodo. Carli asserisce: si potrebbe seguire *ordini di priorità nella concessione creditizia*; e non occorre innovare le istituzioni. Le forze politiche poi, desiderose di riforme di struttura, potrebbero stimolare subito il risparmio privato; o cercare di affiancare, se vi riescono, al risparmio privato quello pubblico.

Comunque, « si debbono severamente *commisurare le spese dello Stato*, degli enti locali, di quelli pubblici e privati, al risparmio disponibile ». *La liquidità non può più sostituire il risparmio*. La Banca d'Italia non vuole che alla prima spinta inflazionistica sui prezzi, proveniente dai costi, si aggiunga una seconda spinta inflazionistica, *proveniente dalla domanda*.

Così il nostro istituto di emissione. Seguiremo attentamente le reazioni di questa diagnosi, da parte degli altri interlocutori. Dei partiti politici, dei sindacati, degli imprenditori. Gli unici che forse non potranno prendere la parola saranno i consumatori. Tuttavia, se vivono di redditi fissi o quasi fissi ed ancora non hanno perduto l'abitudine al risparmio, possiamo anticipare le loro reazioni. State certi, si schierano tutti dal lato di Guido Carli.

Rai, 8 giugno 1963.

Le industrie e le banche

Attorno alla principale tesi di Guido Carli, sull'attuale situazione monetaria e creditizia, non aggiungeremo una sola parola, dopo quanto fu scritto, anche su queste colonne. Vogliamo invece soffermarci su una delle principali indagini, che sostengono quella sua tesi.

Durante il '62, vi fu, com'è noto, un ricorso eccessivo delle industrie al credito bancario; e, fra l'altro, per le non facili condizioni del nostro mercato dei capitali. Quali rami di attività, tuttavia, attinsero risorse creditizie, in maggior copia, lo scorso anno? E quali, con minor profitto collettivo?

Per rispondere a questa domanda, il governatore concede poche indicazioni e per di più contro voglia (per esempio, trattando del credito all'edilizia, nelle zone di Milano e di Roma; credito che giudica eccessivo). Il giudizio ultimo, quivi, spetta infatti al governo od al capo della programmazione.

Ma, al primo interrogativo (quantunque esso sia stato arduo, per il fitto intreccio dei rapporti interaziendali) si cerca invece di rispondere, utilizzando un nuovo sondaggio che riguarda cinquecento società od enti, aventi almeno un fatturato di 1,5 miliardi di lire, all'anno. Questi enti furono innanzitutto raggruppati per rami di attività: una ventina. Poi, per ciascun ramo, si manifestò sia l'indebitamento globale verso le banche a *fine* 1962 (concetto fondo); sia l'incremento dell'esposizione netta *durante* il 1962 (concetto flusso).

Ecco che cosa s'ottiene. Il gruppo delle aziende censite (che accoglie quasi tutte le grandi imprese italiane e buona parte di quelle di media grandezza) aveva a fine '60 debiti complessivi, verso le banche, per 630 miliardi. A fine '61, quest'indebitamento globale era salito a 781 miliardi di lire; a fine '62 a 1221 miliardi. Cosicché, esprimendo con una cifra pari a 100 l'indebitamento globale del '60, si ottiene un indice a 124 per quello a fine '61, nonché un indice a quota 173, per quello a fine '62. Ciò offre una prima misura,

per valutare i progressi compiuti in questo campo, nella decorsa annata cruciale.

Per giudicare invece del comportamento delle singole attività industriali, preferiamo prender le mosse *non* dalle cifre di stato, ma da quelle di movimento, sempre per i dodici mesi considerati. Ed ecco che ci insegnano le variazioni più recenti, sull'esposizione creditizia settoriale. La palma dell'incremento va alla chimica (237 miliardi di lire); seguono gli oli minerali (227 miliardi). Ancora l'energia elettrica (182 miliardi). I due robusti rami della metallurgia (che comprende la siderurgia) e della meccanica — nerbo di ogni industria manifatturiera — sono soltanto al quarto ed al quinto posto. Vengono infine i telefoni (62 miliardi) ed in gruppo con gli altri, il grande ramo dei tessili.

Si converrà, che ci si trova di fronte ad una progressione singolare, del tutto inattesa dagli economisti che conoscono, ad esempio, il peso relativo, in valore aggiunto, dei vari rami dell'industria italiana. Conviene dunque approfondirne le cause.

La chimica è un moderno ramo d'industria, dominato da un incessante progresso tecnico, in più composto da imprese, in forte concorrenza fra di loro. L'improvvisa contrazione dell'autofinanziamento ed il desiderio di completare grossi impianti già progettati ed iniziati, spiegano il brusco ricorso alle banche.

Ma gli oli minerali? Si tratta d'imprese a partecipazione statale, dice Carli, che hanno grossi stabilimenti in corso e grosse ricerche. In più, esse, nell'attingere al credito bancario, fanno in certo modo la parte del leone. Le banche hanno torto nel considerare codesti loro crediti, come concessi direttamente allo Stato, spiega pazientemente il governatore (a pagina 483 della sua relazione).

Per l'energia elettrica valgono tutt'altri motivi. Dopo la nazionalizzazione, le società finanziarie elettriche capogruppo chiesero alle loro dipendenti, società di gestione, il rapido rimborso di debiti in precedenza contratti. Che si doveva fare? Le società di esercizio si rivolsero al sistema bancario (pagg. 449 e 480). Trasferiranno poi i debiti all'Enel.

Nel quadro dei telefoni, un'altra singolarità. Si tratta di società tranquille, ordinate, di tutto riposo. Capitò loro addosso, tuttavia, l'aumento dei costi, di origine salariale; ma il governo rifiutò l'adeguamento dei prezzi per i servizi. Le società allora dovettero ricorrere al credito bancario. Raccomandiamo il loro esempio a quanti pensano che un blocco nei prezzi, a lungo protratto, risolva ogni problema d'inflazione.

Questi casi sono, in un certo senso, tipici. Quando si aggiunga che ci si indebita, non di rado, anche per sopportare esportazioni di lungo periodo, tutti i casi significativi saranno stati elencati. Anche l'identificazione del credito con l'investimento, apparirà pertanto quale una grossolana semplificazione; mentre appare a prima vista che lo stesso scatenarsi del processo inflazionistico giova a provocare, non di rado, il lamentato indebitamento anomalo. Ahimè! Malauguratamente l'inflazione è un processo autoalimentantesi.

E per il futuro? Vi sono grossi problemi, ha detto Carli, alcuni urgenti. Frenare le forze che cospirano all'aumento dei prezzi e che si esprimono nei rapporti fra produttività, salari, costi. Provvedere al disavanzo della bilancia dei pagamenti. Eliminare la pressione esercitata sopra il mercato dei capitali, dal convergere di domande provenienti dal settore pubblico e privato, anche per investimenti ed esportazioni.

Quando tutti codesti problemi saranno stati sciolti e l'Italia avrà riconquistato la sua ragionevole stabilità monetaria degli anni Cinquanta, si potrà provvedere al resto. Per esempio, a perfezionare la struttura dei tassi di interesse sul mercato monetario e finanziario; a consolidare il debito dell'Enel; soprattutto, a conservare l'equilibrio fra risparmi ed investimenti, per evitare inflazione e disoccupazione.

L'esperienza del '62 fu dura ma, forse, non inutile. Chiederemmo « l'impossibile », ha detto serenamente Carli, se considerassimo già acquisita una esperienza « nella quale intervengono come protagoniste forze non adusate ad esprimere responsabilità d'ordine generale ».

Indice

Invito alla prudenza	7
Riusciremo a mantenere elevato il tasso di progresso del nostro sistema economico?	9
Dazi doganali e difesa della lira	13
Moneta e risparmio	17
Moneta e borse	21
Prezzi e salari	25
I ribassi delle nostre Borse e le ragioni dei risparmiatori	29
Bilancio economico del Governo Fanfani	33
Difendere la moneta	37
Nota finale alle bozze di stampa del rapporto del Presidente della Sezione Esperti della C.N.P.E. in data 23 marzo 1963	41
La tensione dei prezzi	43
Le nostre riserve auree sono alte o sono basse?	47
Per combattere l'aumento dei prezzi	51
Gli scambi con l'estero nel primo trimestre '63	55
Il credito e le banche	59
La Relazione della Banca d'Italia 1963	61
Le industrie e le banche	65



Ferdinando di Fenizio

**Per una ragionevole
stabilità monetaria**

Lire 350

Editrice L'industria Milano

